

Wojciech Charemza



W ciągu ostatnich lat można zaobserwować istotny wzrost zaangażowania czołowych banków centralnych w badania naukowe, zarówno o charakterze teoretycznym, jak i w sferze zastosowań. Pobieżna analiza ilościowa struktury prac prezentowanych na dwóch corocznych najpoważniejszych europejskich konferencjach z zakresu ekonomii: Econometric Society European Meeting (ESEM) i Congress of the European Economic Association (CEEAA), wskazuje na wzrost udziału referatów przygotowywanych w komórkach badawczych banków centralnych. Na przykład na konferencjach tych w 2002 r. łączny udział referatów autorstwa pracowników banków centralnych i instytucji pokrewnych (np. International Monetary Fund) wynosił około 9%, w 2003 r. wzrósł do około 11%, a w 2004 r. osiągnął poziom około 13–14%. Proporcja referatów tworzonych w bankach centralnych w sekcjach poświęconych zagadnieniom makroekonomicznym była znacznie wyższa, np. w 2003 r. wynosiła 50% w sekcjach z referatami o badaniu inflacji, 75% w przypadku cykli koniunkturalnych i około 30% w sekcjach związanych z analizą rynków finansowych. Świadczy to nie tylko o rozwoju ilościowym badań prowadzonych w bankach centralnych, ale również o ich wysokim poziomie. W przypadku konferencji ESEM i CEEAA selekcja prac dopuszczonych do prezentacji jest surowa i zwykle około 70% prac jest odrzucanych. Kryterium akceptacji jest tu czysto akademickie: o przyjęciu bądź odrzuceniu pracy decyduje wyłącznie ich poziom naukowy.

Wydaje się, że podstawowe przyczyny tak znacznego wzrostu zainteresowania banków centralnych badaniami naukowymi w ostatnich latach są następujące:

1. Niezadowalający aktualny stan wiedzy z zakresu makroekonomii empirycznej. Pomimo dużej liczby publikacji z tego zakresu, różnorodności szkół i podejść oraz wielu opublikowanych modeli empirycznych i prognostycznych praktyczna przydatność tych opracowań jest na ogół niewielka. Bez konieczności przeprowadzania szczegółowych badań można stwierdzić, że większość prac stosowanych (np. prognostycznych) nie jest udana, a prace teoretyczne nie są często czytane i wdrażane, o czym świadczą ich niskie wskaźniki cytowań i brak kontynuacji. Prowadzi to do powszechnego przekonania, że stan wiedzy z zakresu makroekonomii, a w szczególności metod analizy polityki monetarnej, jest zbyt niski, aby umożliwić tworzenie efektywnych empirycznych modeli analitycznych i prognostycznych. Banki centralne stosunkowo wcześniej zaczęły sobie zdawać sprawę z tego stanu rzeczy. Widząc, że prosta realizacja pomysłów teoretycznych powstających w środowiskach typowo akademickich nie przynosi rezultatów, same zaczęły ograniczać skalę kosztownych i często nieefektywnych projektów empirycznych i zastępować je badaniami o charakterze bardziej teoretycznym.

2. Obniżanie się wydajności niektórych uniwersytetów w zakresie makroekonomii. Tradycyjnie, uniwersytety uważa się za miejsca prowadzenia badań o charakterze podstawowym i teoretycznym. Ostatnio obserwuje się jednak zjawisko ograniczania tego rodzaju badań przez większość uniwersytetów, przy jednoczesnej ich koncentracji w wybranych ośrodkach. Istotny wzrost obciążeń dydaktycznych i administracyjnych na uniwersytetach uważanych dotychczas za przodujące w świecie prowadzi do pewnego obniżenia zainteresowania pracowników naukowych podejmowaniem prac z zakresu makroekonomii. Limity czasowe i finansowe, wraz z koniecznością publikowania, w myśl zasady „publish or perish”, powodują tendencję do mniejszego zaangażowania w czasochłonne badania z pogranicza teorii makroekonomii i analizy empirycznej. Wspomniany powyżej niezadowalający stan wiedzy z tego zakresu prowadzi do obniżenia prawdopodobieństwa akceptacji pracy makroekonomicznej do pisma naukowego o światowym zasięgu w stosunku do innych działów ekonomii (np. mikroekonomii empirycznej). Zniechęca to część środowiska akademickiego do podejmowania tematów badawczych atrakcyjnych dla banków centralnych. Siłą rzeczy zmusza to banki centralne do podejmowania tego rodzaju badań samodzielnie, niezależnie od uniwersyteckich ośrodków badawczych.

3. Tendencja do zwiększania prestiżu, wiarygodności i zaufania do banków centralnych poprzez rozwijanie działalności naukowej. Stymulowanie badań i publikowanie ich rezultatów przez banki centralne jest stosunkowo tanim środkiem zwiększania zaufania do ich działań, polityki i strategii. Prowadzi to nie tylko do lepszego rozeznania w problemach operacyjnych i strategicznych ważnych z punktu widzenia celów działania banku, lecz także do podejmowania decyzji właściwie umotywowanych teoretycznie. Współudział uznanych w świecie naukowców w rozwiązywaniu tych problemów umacnia wiarygodność banku, jak również wpływa dodatnio na jego prestiż i znaczenie w kontaktach z innymi bankami i ośrodkami finansowymi. Ponadto wysoki prestiż naukowy banku zwiększa jego atrakcyjność jako miejsca zatrudnienia zdolnych absolwentów szkół wyższych o ambicjach naukowych, a także doświadczonych naukowców poszukujących miejsc pracy rodzących intelektualne wyzwania.

Wszystko to powoduje, że obecnie istotnie rośnie rola badań naukowych w wielu europejskich bankach centralnych, z Europejskim Bankiem Centralnym na czele. Wydaje się, że podążając tą ścieżką Narodowy Bank Polski, z przyczyn podanych powyżej, również powinien wciąż zwiększać znaczenie badań, prowadzących do uzyskania liczących się w świecie rezultatów. Wymaga to między innymi realizowania w banku centralnym programu organizacyjnego, mającego na celu systematyczne podnoszenie poziomu prac naukowych tworzonych przez pracowników NBP. Organizacja pracy naukowej powinna zatem charakteryzować się następującymi właściwościami:

- 1) zapewniać warunki do tworzenia zarówno prac na europejskim lub światowym poziomie, jak też prac o niższej randze naukowej, wstępnych, „ćwiczebnych” i mających bezpośrednie zastosowanie w praktyce,
 - 2) zachowywać równowagę pomiędzy potrzebami opracowywania analiz i ekspertyz na bieżące potrzeby a długookresowymi celami rozwoju naukowego pracowników,
 - 3) być w miarę elastyczna i zgodna z potrzebami badawczymi banku centralnego oraz naukowymi zainteresowaniami i aspiracjami pracowników,
 - 4) stwarzać odpowiedni system motywacyjny dla podejmowania badań,
 - 5) zapewniać optymalne wykorzystanie dostępnych środków finansowych i materialnych.
- Rozwój badań w innych bankach centralnych rzadko prowadził do zmiany struktury organizacyjnej poprzez tworzenie wyodrębnionych jednostek naukowych. Na ogół prace były prowadzone w ramach istniejących struktur organizacyjnych, poprzez odpowiednie motywowanie i stymulację badań, tworzenie systemu stypendiów i grantów oraz „fellowships”, tworzenie odpowiednich warunków do współpracy międzynarodowej itp.

Powyższy tekst powstał z nadzieją na pobudzenie dyskusji na temat roli i rangi badań naukowych prowadzonych w bankach centralnych, w tym również w Narodowym Banku Polskim.

prof. Wojciech Charemza
doradca prezesa Narodowego Banku Polskiego

Bank

Kredyt

Bank

Kredyt

Bank

Kredyt

BANK I KREDYT

wrzesień
2005

- 4 **Dobromił Serwa** Modele wczesnego ostrzegania przed kryzysami walutowymi – zastosowania dla Polski
- 17 **Cezary Wójcik** Źródła zmian cen relatywnych i dynamiki realnego kursu walutowego – przegląd badań teoretycznych
- 31 **Michał Kruszk** Negocjacje WTO a globalizacja handlu usługami finansowymi
- 42 **Małgorzata Janicka** Jednolity rynek finansowy Unii Europejskiej – początek kolejnego etapu – „Zielona Księga”
- 55 **Krzysztof Sawicki** Rola banków w przeciwdziałaniu praniu pieniędzy
- 67 **Jacek Karwowski** Uwagi na temat bankowości islamskiej
- 75 **Tomasz Gruszczyński** Teoria pieniądza i polityka pieniężna. Rys historyczny i praktyka gospodarcza... rec. Wiesława Przybylska-Kapuścińska
- 78 **Summaries**

Polski system bankowy - stan i perspektywy

Dariusz Daniluk, Sławomir Niemierka Nadzór bankowy w Polsce

Wydawca
Narodowy Bank Polski,
00-919 Warszawa,
ulica Świętokrzyska 11/21,

telefony
653 21 37 (redaktor naczelny),
653 23 35
(zastępca redaktora naczelnego),
653 25 71 (sekretarz redakcji),
fax 653 13 21
<http://www.nbp.pl>

Kolegium Redakcyjne

Piotr Boguszewski
(p.o. redaktora naczelnego),
Elżbieta Czarny
Ryszard Czerniawski,
Dariusz Daniluk,
Ryszard Kokoszczyński,
Karol Lutkowski
Zofia Musiał (zastępca redaktora naczelnego),
Sławomir Niemierka
Danuta Stasiak - Lipowska
Iwona Stefaniak (sekretarz redakcji)

Projekt DOCTORAD

Skład i Druk Drukarnia NBP

Prenumerata

„RUCH” SA - wpłaty na prenumeratę przyjmują: jednostki kolportażowe właściwe dla miejsca zamieszkania lub siedziby prenumeratora

(dostawa w sposób uzgodniony). Wpłaty przyjmuje Oddział Krajowej Dystrybucji Prasy „RUCH” SA na konto: Pekao SA IV O/Warszawa 12401053-40060347-2700-401112-001 lub kasa Oddziału. Cena prenumeraty ze zleceniem dostawy za granicę jest o 100% wyższa od krajowej. Zlecenia na prenumeratę dewizową, przyjmowane od osób zamieszkałych za granicą, realizowane są od dowolnego numeru w danym roku kalendarzowym. Wpłaty są przyjmowane na okresy kwartalne w terminie:

do 5.12 - na I kw. następnego roku, do 5.03 - na II kw.br., do 5.06 na III kw. br., do 5.09 na IV kw. br. Informacje o warunkach prenumeraty w „RUCH” SA OKDP, 00-958 Warszawa, ul. Jana Kazimierza 31/33 można uzyskać pod tel. 532-87-31, 532-88-20. Prenumerata własna i zamawianie pojedynczych egzemplarzy: Narodowy Bank Polski - Departament Komunikacji Społecznej, 00-919 Warszawa, ulica Świętokrzyska 11/21,

nakład: 1300
konto:
Centrala NBP - Departament Operacyjno-Rachunkowy nr konta NBP DOR 871010-0000-0000-1323-9600-0000
2005 r. - 204,00 zł, 1 egz. - 17,00 zł
2006 r. - 204,00 zł, 1 egz. - 17,00 zł
Redakcja zastrzega sobie prawo do skracania i opracowywania redakcyjnego tekstów. Artykułów niezamówionych nie zwracamy.

Modele wczesnego ostrzegania przed kryzysami walutowymi – zastosowania dla Polski*

Dobromił Serwa

1. Wprowadzenie

W latach dziewięćdziesiątych dwudziestego wieku, w wyniku licznych kryzysów walutowych mających miejsce zarówno w krajach rozwiniętych, jak i rozwijających się, rozpoczęto na szerszą skalę dyskusję na temat możliwości prognozowania kryzysów walutowych. Modele służące przewidywaniu potencjalnych kryzysów walutowych nosiły nazwę systemów wczesnego ostrzegania (ang. *early warning systems*, EWS). Oczywiście teoretyczne modele kryzysów walutowych istniały już wcześniej (np. Krugman, 1979), jednak w latach dziewięćdziesiątych rozwinęły się szczególnie badania empiryczne dotyczące prognozowania kryzysów (Eichengreen, Rose i Wyplosz, 1996; Kaminsky, Lizondo, Reinhart, 1997). Zaproponowano różne metody statystyczne prognozowania kryzysów walutowych, na przykład oparte na modelach przełącznikowych (Arias i Erlandsson, 2004). Przeglądu różnych modeli empirycznych dokonano między innymi w pracach: Bussiere i Fratzscher (2002), Abiad (2003), Ratti i Seo (2003), Berg, Borensztein i Pattillo (2004). Jednak najczęściej w praktyce wykorzystywane były dwie meto-

dy: analiza sygnałowa i ekonometryczne modele logitowe (bądź probitowe).

W pracy tej opisano sposób wykorzystania analizy sygnałowej oraz modeli logitowych do prognozowania kryzysów walutowych. Jako przykład przedstawiono wyniki prognoz kryzysu walutowego dla Polski oraz opisano ograniczenia wykorzystanych modeli. Omówiono także możliwość wykorzystania wyników otrzymanych przy użyciu modeli ekonometrycznych przez władze monetarne.

Wyniki zaprezentowane w pracy mogą być przydatne dla ekonomistów oraz inwestorów na rynku walutowym i pieniężnym do poznania potencjalnych czynników wskazujących na możliwość wystąpienia kryzysu oraz podejmowania optymalnych decyzji inwestycyjnych. Władze monetarne mogą wykorzystywać przedstawione modele jako część systemu wczesnego ostrzegania w celu zapobiegania kryzysom walutowym, przeprowadzania symulacji skutków polityki gospodarczej, a w ostateczności do efektywniejszego zarządzania kryzysem.

W następnym rozdziale zaprezentowano definicję kryzysu walutowego – główny element systemów wczesnego ostrzegania. W rozdziale trzecim przedstawiono metody analizy sygnałowej oraz modele logitowe. W czwartym rozdziale opisano wyniki prognoz dla Polski dokonanych na podstawie modeli ekonometrycznych oraz przedstawiono problemy związane z interpretacją tych wyników. W rozdziale piątym omówiono przykładowe zastosowanie otrzymanych prognoz do podejmowania decyzji przez władze monetarne w celu zapobiegnięcia ewentualnemu kryzysowi walutowemu. W ostatnim rozdziale posumowano badania.

*Wcześniejszych obliczeń, dotyczących analizy sygnałowej, dokonała Anna Kowalczyk. Sporządziła ona także wstępne opracowania do tego badania (por. Kowalczyk, 2004). Autor dziękuje za sugestie i komentarze Oldze Szczepańskiej, Paulinie Krzysztofik-Sotomskiej, Adamowi Pawlikowskiemu, Mirosławowi Pawliszynowi, Jackowi Osińskiemu, Dobiesławowi Tymoczko, Tomaszowi Chmielewskiemu oraz uczestnikom seminarium w Departamencie Systemu Finansowego i uczestnikom seminarium organizowanego przez Departament Analiz Makroekonomicznych i Strukturalnych w NBP. W artykule przedstawione zostały wyłącznie własne poglądy autora, niekoniecznie zbieżne z oficjalnym stanowiskiem instytucji, z którymi autor współpracuje. Autor jest stypendystą Fundacji na rzecz Nauki Polskiej.

2. Definicja kryzysu walutowego

Mimo że nie istnieje jednoznaczna definicja kryzysu walutowego, znaczne spadki nominalnej wartości waluty bądź silne wahania kursu walutowego identyfikowane są często jako kryzysy walutowe. Definicje kryzysu powinny także uwzględniać sytuacje, kiedy władzom monetarnym udaje się odeprzeć atak na walutę poprzez interwencję bezpośrednio na rynku walutowym, wykorzystując rezerwy walutowe lub poprzez znaczne podniesienie stóp procentowych na rynku pieniężnym. Dlatego w badaniach empirycznych kryzys definiowany jest zwykle jako sytuacja, w której atak na walutę prowadzi do jej deprecjacji, dużego spadku rezerw, wzrostu poziomu stóp procentowych lub kilku z tych zjawisk jednocześnie (Eichengreen, Rose i Wyplosz, 1996). W niniejszym badaniu zastosowano analogiczną definicję, ponieważ uwzględnia ona oprócz nieudanych ataków spekulacyjnych także odmienne reżimy kursowe obowiązujące w różnych krajach (np. Kaminsky, Lizondo, Reinhart, 1997) i skonstruowano indeks presji rynkowej (ang. *exchange market pressure index*, *EMP index*) analogiczny do indeksów przedstawionych w pracach Eichengreen, Rose i Wyplosz (1996), Bussiere i Fratzscher (2002):

$$EMP_{i,t} = -\omega_{RER,i} \left(\frac{RER_{i,t} - RER_{i,t-1}}{RER_{i,t-1}} \right) + \omega_{r,i} (r_{i,t} - r_{i,t-1}) - \omega_{res,i} \left(\frac{res_{i,t} - res_{i,t-1}}{res_{i,t-1}} \right) \quad (1)$$

gdzie, $EMP_{i,t}$ obliczany dla kraju i w okresie t , stanowi średnią ważoną względnej zmiany poziomu realnego efektywnego kursu walutowego (RER), zmiany poziomu realnych stóp procentowych (r) oraz względnej zmiany poziomu rezerw (res)¹. Realne wartości kursu walutowego oraz stóp procentowych mają na celu uwzględnienie różnic w poziomie inflacji w różnych gospodarkach i różnych okresach (np. Bussiere i Fratzscher, 2002). Wagi $\omega_{RER,i}$, $\omega_{r,i}$ i $\omega_{res,i}$ zdefiniowane są jako odwrotności odchyłeń standardowych odpowiadających im zmiennych, liczone dla całego okresu badania dla kraju i (np. Ades, Masih i Tenengauzer, 1998). Taka definicja wag, analogiczna do wykorzystywanych w dotychczasowych badaniach empirycznych, ma na celu wyrównanie wpływu poszczególnych zmiennych i poszczególnych krajów na wartość indeksu presji rynkowej. Możliwa jest także arbitralna zmiana wartości tych parametrów w celu nadania większej wagi wybranym składnikom indeksu presji rynkowej².

Kryzys następuje w chwili, gdy wartość indeksu presji rynkowej przekroczy jego wartość średnią w analizowanej próbie dla kraju o pewną arbitralnie wybraną wielkość. W pracach dotyczących budowy systemów wczesnego ostrzegania przed kryzysami walutowymi graniczną wartość odchylenia indeksu od średniej ustala się zwykle na poziomie między $1,5 \cdot \sigma_{EMP}$ a $3 \cdot \sigma_{EMP}$, gdzie σ_{EMP} oznacza odchylenie standardowe wartości indeksu presji rynkowej w próbie. W tym opracowaniu zmienna binarna $K_{i,t}$, wskazująca na wystąpienie lub brak kryzysu walutowego, przyjmuje następujące wartości (Bussiere i Fratzscher, 2002):

$$K_{i,t} = \begin{cases} 0 & \text{gdy } EMP_{i,t} \leq m_i + 2 \cdot \sigma_{EMP,i} \\ 1 & \text{gdy } EMP_{i,t} > m_i + 2 \cdot \sigma_{EMP,i} \end{cases} \quad (2)$$

gdzie 1 oznacza wystąpienie kryzysu w kraju i w okresie t , a 0 oznacza brak kryzysu; $\sigma_{EMP,i}$ oznacza odchylenie standardowe indeksu presji rynkowej dla kraju i .

Takie podejście może czasami wymuszać występowanie kryzysu w próbie dla danego kraju, mimo że on nie wystąpił. Dlatego w dodatkowych obliczeniach założono, że zmiany poszczególnych składników $EMP_{i,t}$ powinny być odpowiednio duże. Szczegóły opisano w podrozdziale 3.3.

Bussiere i Fratzscher (2002) podkreślają, że dokładne określenie daty wystąpienia kryzysu, zanim on nastąpi (a nawet po tym wydarzeniu), jest w rzeczywistości trudne. Dlatego dotychczasowe badania koncentrują się na prognozowaniu wystąpienia kryzysu w pewnym określonym przedziale czasowym. W tym badaniu dla momentu i dokonano prognozy wystąpienia kryzysu walutowego w przedziale od następnego okresu (miesiąca lub kwartału) $t+1$ do pewnego wybranego momentu w przyszłości (Eichengreen, Rose i Wyplosz, 1996). Przedział taki nazywany jest oknem prognozy. Okno prognozy powinno być odpowiednio małe, by nie osłabiać jakości prognoz poprzez zbytne zwiększenie przedziału prognozy, oraz na tyle duże, by umożliwić władzom monetarnym ewentualną interwencję w razie zagrożenia. Warto uwzględnić także opóźnienia w publikowaniu danych makroekonomicznych dla różnych krajów (por. dyskusję omówioną w podrozdziale 3.3).

Zmienna $Y_{i,t}$, wskazująca na wystąpienie kryzysu w ciągu następnych 12 miesięcy, zdefiniowana jest następująco³:

$$Y_{i,t} = \begin{cases} 1 & \text{gdy istnieje takie } k = 1, 2, \dots, 12 \text{ że } K_{i,t+k} = 1 \\ 0 & \text{w innym przypadku} \end{cases} \quad (3)$$

Alternatywą dla tak zdefiniowanej zmiennej informującej o przyszłych kryzysach mogłaby być zmienna

¹ Rezerwy denominowane były w dolarach amerykańskich. Dodatkowo przeprowadzono obliczenia, w których rezerwy w krajach europejskich denominowane były w euro; główne wyniki się nie zmieniły.

² W niektórych badaniach indeks presji rynkowej definiowano jako średnią ważoną względnej zmiany nominalnego kursu walutowego oraz rezerw walutowych, nie uwzględniając zmian stóp procentowych.

³ W badaniu eksperymentowano z okresami prognozy 6, 12, 18 i 24 miesięcy. Najlepsze wyniki otrzymano dla okresów 6 i 12 miesięcy i opisano je w rozdziale trzecim.

reprezentująca zmiany $EMP_{i,t}$ w pewnym okresie w przyszłości. Wtedy możliwe byłoby nie tylko ustalenie wystąpienia kryzysu, ale także jego siły, dzięki czemu można by dokładniej prognozować ewentualne koszty przyszłego kryzysu. Dotychczasowe prognozy konkretnych wartości składników indeksu presji rynkowej $EMP_{i,t}$, w szczególności prognozy zmian kursu walutowego, nie były wystarczająco precyzyjne. Prognozy kryzysów walutowych, w których użyto takiej alternatywnej zmiennej, byłyby zatem niedokładne. Dlatego w systemach wczesnego ostrzegania wykorzystywano dotychczas indeks zdefiniowany podobnie jak w równaniach (2) i (3).

3. Modele wczesnego ostrzegania

W tym rozdziale przedstawiono dwie metody najczęściej wykorzystywane do prognozowania wystąpienia kryzysów walutowych: analizę sygnałową i modele logitowe. **Analiza sygnałowa** wykorzystuje fakt, że pewne parametry gospodarki kształtują się inaczej bezpośrednio przed wybuchem kryzysu niż w okresach spokoju. Pewne zmienne w okresach poprzedzających kryzysy przyjmują wartości znacznie odbiegające od normalnego poziomu. Monitorowanie takich zmiennych (np. makroekonomicznych) lub indeksów zbudowanych na podstawie grupy zmiennych jest częścią systemu wczesnego ostrzegania przed możliwymi zaburzeniami na rynku walutowym. Metoda analizy sygnałowej zaproponowana została w pracy: Kaminsky, Lizondo i Reinhart (1997) (por. także Berg i Pattillo, 1998; Edison, 2003).

Modele logitowe umożliwiają oszacowanie prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu na podstawie oceny jednoczesnego wpływu wielu zmiennych makroekonomicznych na ryzyko wystąpienia kryzysu. Modele te pozwalają precyzyjniej niż analiza sygnałowa określić siłę związku między przyszłymi kryzysami a aktualnymi zmianami poszczególnych wskaźników makroekonomicznych. Dobór odpowiednich zmiennych do modeli ekonometrycznych może się opierać na wynikach badań analizy sygnałowej.

3.1. Analiza sygnałowa

Metoda analizy sygnałowej umożliwia zdefiniowanie grupy czynników, przeważnie zmiennych finansowych lub makroekonomicznych, które z odpowiednim wyprzedzeniem sygnalizują możliwość wystąpienia kryzysu walutowego. Metoda ta polega na analizie grupy czynników i identyfikowaniu tych, których wartości w danym momencie przekraczają ustalone poziomy krytyczne. Znaczne odchylenia wartości zmiennych od ich średniego poziomu (lub poziomu uznawanego za odpowiedni) mogą być interpretowane jako sygnały przyszłych zaburzeń na rynku walutowym.

Niech pewna zmienna X_t^j wysyła sygnał ostrzegawczy S_t^j w okresie t o możliwym wystąpieniu kryzysu w pewnym ustalonym przedziale (oknie prognozy), jeżeli jej wartość przekracza wartość krytyczną $\bar{X}^j$:

$$S_t^j = \begin{cases} 1 & \text{gdy } X_t^j \leq \bar{X}^j \\ 0 & \text{gdy } X_t^j > \bar{X}^j \end{cases} \quad (4)$$

gdzie S_t^j jest zmienną binarną, której wartości 1 i 0 interpretowane są, odpowiednio, jako sygnał ostrzegawczy w okresie t możliwego kryzysu w oknie prognozy lub jako brak tego sygnału.

Ponieważ wartość krytyczna nie jest zwykle znana, należy ją wyznaczyć na podstawie wybranej miary dopasowania sygnału do danych rzeczywistych lub na podstawie wiedzy ekonomicznej. Im wyższa wartość krytyczna, tym rzadziej zmienna S_t^j sygnalizuje możliwość kryzysu. W konsekwencji model sygnalizuje tylko największe zawirowania na rynku walutowym. Jeżeli wartość krytyczna jest niska, to model sygnalizuje więcej potencjalnych sytuacji kryzysowych, z których tylko część stanowi rzeczywiste zagrożenie dla stabilności rynku walutowego. Najczęściej stosowaną miarą służącą do wyboru poziomu $\bar{X}_j$ jest proporcja szumu do sygnału (ang. *noise-to-signal ratio*):

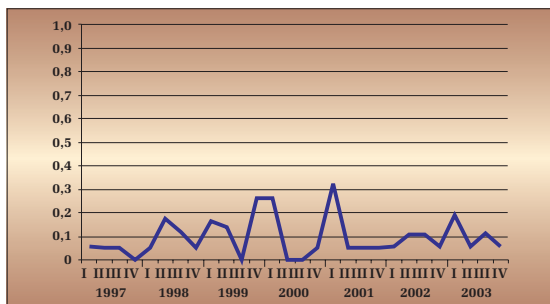
$$N/S = \left(\frac{B}{B+D} \right) / \left(\frac{A}{A+C} \right) \quad (5)$$

gdzie A i B oznaczają, odpowiednio, liczbę sytuacji, kiedy model zasygnalizował przyszłe wystąpienie kryzysu w próbie w sposób prawidłowy oraz nieprawidłowy (niepotrzebnie). C i D oznaczają liczbę sytuacji, w których model nie zasygnalizował w próbie możliwości wystąpienia kryzysu, kiedy – odpowiednio – powinien sygnalizować kryzys i nie powinien go sygnalizować. W optymalnym przypadku liczby B i C są równe 0 ($N/S = 0$), a w najgorszym A i D są równe zero ($N/S \rightarrow \infty$). Dla każdej zmiennej i każdego kraju, gdzie kryzys wystąpił, wartość progową ustala się na odpowiednim poziomie i wybiera się te zmienne, dla których stosunek szumu do sygnału jest niski (z reguły niższy niż 1).

W przeprowadzonym badaniu empirycznym, wykorzystującym dane kwartalne z lat 1987-2002 dla 28 krajów i dla okresu prognozy wynoszącego cztery kwartały, zmienne najprecyzyjniej prognozujące przypadki kryzysów (zgodnie z przyjętą miarą) to realny kurs walutowy, saldo rachunku bilansu płatniczego w procentach PKB, przepływy kapitałowe, dynamika rezerw walutowych oraz dynamika realnego kredytu krajowego. Dla okna prognozy równego 8 kwartałom także relacja eksportu do importu i relacja salda rachunku przepływu towarów do wielkości eksportu dokładnie przewidują wystąpienie kryzysów⁴.

⁴ Doboru odpowiednich zmiennych do analizy oraz obliczeń dokonała Kowalczyk (2004). Małecki, Sławiński, Piasecki i Żuławski (2001) opisali przyczyny ważniejszych kryzysów walutowych, które wystąpiły w ostatnich latach oraz podstawowe modele teoretyczne kryzysów walutowych.

Wykres 1 Wartość indeksu agregatowego dla Polski



Źródło: Kowalczyk (2004).

Na podstawie wskaźników z najniższą wartością *N/S*, niepowielających informacji dostarczonych przez inne zmienne, można skonstruować indeks agregatowy, który łączy informacje wnoszone do systemu przez pojedyncze zmienne. Tak zdefiniowany indeks ma tę przewagę nad indywidualnymi wskaźnikami, że pozwala łącznie ocenić ryzyko wystąpienia kryzysu i dokonywać porównań pomiędzy krajami. Indeks agregatowy, mimo że przyjmuje wartości od 0 do 1, nie powinien być utożsamiany z prawdopodobieństwem wystąpienia kryzysu. Pokazuje on jedynie, jaka część wszystkich możliwych sygnałów jest wysyłana przez zbiór wskaźników w analizowanym okresie, z uwzględnieniem wag dla poszczególnych zmiennych⁵. Kształtowanie się indeksu w latach 1997-2003 przedstawiono na wykresie 1. Wartości indeksu w tym okresie nie przekraczały z reguły 0,3, co oznacza, że tylko nieliczne wskaźniki wysyłały sygnały o możliwości wystąpienia kryzysu.

Istnieje kilka powodów tego, że to model ekonometryczny, a nie zagregowany indeks zbudowany na podstawie analizy sygnałowej jest wykorzystywany w tej pracy do prognozowania kryzysów walutowych. Modele ekonometryczne mogą precyzyjniej oszacować łączny wpływ poszczególnych zmiennych makroekonomicznych na możliwe wystąpienie kryzysu. Dzięki tym modelom możliwe jest także oszacowanie prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu oraz testowanie istotności poszczególnych zmiennych objaśniających. Na podstawie oszacowań takiego prawdopodobieństwa władze monetarne mogą podjąć decyzję o ewentualnej interwencji w celu zmniejszenia ryzyka wystąpienia kryzysu walutowego. Wyniki analizy sygnałowej są jednak przydatne podczas wstępnego doboru odpowiednich zmiennych do modeli ekonometrycznych. Zmienne, które wysyłały najprecyzyjniejsze sygnały dotyczące kryzysów walutowych, są z reguły istotnymi zmiennymi objaśniającymi w modelach ekonometrycznych.

3.2. Ekonometryczne modele logitowe

Modele ekonometryczne użyte w tym badaniu opisują zależność między prawdopodobieństwem wystąpienia kryzysu w pewnym okresie w przyszłości a grupą zmiennych makroekonomicznych. Mimo że modele liniowe są zwykle prostsze w estymacji, a wyniki łatwiej zinterpretować, do modelowania prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu lepiej nadają się modele nieliniowe, w szczególności logitowe i probitowe. Oba rodzaje modeli umożliwiają modelowanie zmiennych, których wartości mieszczą się w pewnym ustalonym przedziale (jak wartość prawdopodobieństwa kryzysu) lub przyjmują tylko kilka różnych wartości (jak zmienna binarna $Y_{i,t}$ opisana w rozdziale drugim). Dzięki specyficznej konstrukcji funkcji opisujących zależności między zmiennymi w tych modelach szacowanie parametrów nie sprawia większych trudności. Siła oddziaływania poszczególnych zmiennych makroekonomicznych na zmienną Y , reprezentującą informacje o tym, czy kryzys walutowy w najbliższym okresie wystąpi, czy nie wystąpi, nie jest stała. Zależy ona od wartości zmiennych objaśniających, dzięki czemu wahania wartości poszczególnych zmiennych mogą z różną mocą wpływać na zwiększenie prawdopodobieństwa wybuchu kryzysu w zależności od wartości tych zmiennych.

W modelach logitowych i probitowych prawdopodobieństwo wybuchu kryzysu jest nieliniową funkcją wektora zmiennych X :

$$Pr(Y = 1) = F(X\beta) \quad (6)$$

gdzie β jest wektorem stałych parametrów, a $F(\cdot)$ jest odpowiednio dobraną funkcją nieliniową.

W przypadku ekonometrycznego modelu logitowego funkcja $F(\cdot)$ jest funkcją logistyczną:

$$Pr(Y = 1) = F(X\beta) = \frac{e^{X\beta}}{1 + e^{X\beta}} \quad (7)$$

Prawdopodobieństwo, że zmienna Y nie wskaże na wystąpienie kryzysu w wybranym okresie w przyszłości, jest w tym modelu dane wzorem:

$$Pr(Y = 0) = \frac{1}{1 + e^{X\beta}} \quad (8)$$

gdzie X oznacza wektor zmiennych objaśniających.

Oszacowania wybranego parametru z wektora β można interpretować w następujący sposób. Jeśli wybrany parametr jest większy od zera, to wzrost stojącej przy nim zmiennej zwiększa prawdopodobieństwo kryzysu. Gdy natomiast parametr jest mniejszy od zera, to prawdopodobieństwo maleje wraz ze wzrostem wartości zmiennej. Interpretacja konkretnej wartości parametru zależy od wartości wszystkich zmiennych objaśniających w modelu.

⁵ Wagi dla poszczególnych zmiennych są funkcjami miary proporcji szumu do sygnału.

3.3. Wyniki empiryczne

W badaniu empirycznym oszacowano różne wersje modeli logitowych, wykorzystując dane miesięczne dla piętnastu krajów⁶. W analizie uwzględniono fakt, że niektóre zmienne makroekonomiczne przyjmują mocno różniące się wartości w okresach przedkryzysowych i pokryzysowych. W celu uniknięcia poważnych błędów w oszacowaniach parametrów modeli ekonometrycznych zastosowano dwie metody, które pozwalają odróżnić oddziaływanie zmiennych makroekonomicznych na ryzyko kryzysowe w okresach przed wystąpieniem kryzysu i po jego wystąpieniu.

Ponieważ obliczenia przeprowadzono głównie dla krajów, w których wystąpił kryzys walutowy w ostatnim okresie, wybór próby może mieć wpływ na wyniki oszacowań, zawyżając prawdopodobieństwo kryzysu w Polsce. Z drugiej strony w próbie dominują okresy spokoju w poszczególnych krajach, a poziom rozwoju analizowanych gospodarek jest podobny jak w Polsce (należą do grupy rynków wschodzących) lub wyższym. Różnice w prawdopodobieństwach kryzysu w krajach jest także uwzględnione poprzez dodanie odpowiednich stałych dla poszczególnych krajów w specyfikacji modelu.

Na podstawie wyników analizy sygnałowej oraz wyników badań znanych z literatury określono listę zmiennych, które mogłyby mieć znaczenie przy oszacowaniu ryzyka wystąpienia kryzysu walutowego. Analizowano, jak na prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu walutowego w piętnastu wybranych krajach wpływają: zadłużenie zagraniczne (ogółem oraz krótkookresowe), czynniki wewnętrzne (zmiany stóp procentowych, inflacji, wzrost wielkości kredytu krajowego,

wzrostu produkcji przemysłowej oraz PKB), czynniki równowagi zewnętrznej oraz miary międzynarodowych przepływów kapitałowych (zmiany kursu walutowego, zmiany poziomu rezerw walutowych, zmiany salda handlu zagranicznego oraz salda obrotów bieżących, wzrostu inwestycji bezpośrednich i portfelowych). Większość rozważanych zmiennych nie miała istotnego wpływu na ryzyko wystąpienia kryzysu. W opracowaniu opisano oddziaływanie tylko istotnych zmiennych występujących w modelach logitowych⁷.

Tabela 1 zawiera oszacowania parametrów modeli, opisujących prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu w następnych dwunastu miesiącach. W modelu I założono, że wpływ poszczególnych zmiennych na ryzyko wystąpienia kryzysu jest stały niezależnie od analizowanego kraju, natomiast w modelu II uchylono to założenie. Model I jest zgodny ze specyfikacjami modeli zaproponowanych w opracowaniach MFW (np. Abiad, 2003), EBC (Bussiere i Fratzscher, 2002), banków centralnych poszczególnych krajów (np. Vlaar, 1999) oraz w innych publikacjach (Ratti, Seo, 2003) i został zaprezentowany w celu porównania wyników tego badania z wcześniejszymi pracami. Do modelu II wprowadzono dodatkowe stałe dla kilku różnych krajów (tak zwane *fixed effects*), mające na celu uwzględnienie tych czynników niemierzalnych, których wpływ na zagrożenie kryzysem jest różny w zależności od kraju, np. sytuacja społeczna i polityczna, różne reżimy kursowe. Wartości tych stałych zostały oszacowane razem z innymi parametrami modelu i mogą być interpretowane jako zwiększone (lub obniżone) prawdopodobieństwo kryzysu w kraju ponad średni poziom ryzyka kryzysowego w próbie. Dodatkowe ryzyko kryzysu w wybranych krajach spowodowały właśnie czynniki niemierzalne.

⁶ Wcześniejsze badania przy użyciu danych kwartalnych i dla większej liczby krajów wykazały, że podobne zmienne objaśniające są istotne w modelach (Kowalczyk, 2004). Jednak dane miesięczne pozwalają na częstszą analizę zagrożenia kryzysowego oraz umożliwiają oszacowanie parametrów modelu przy użyciu większej liczby obserwacji.

⁷ W Aneksie podano definicje tych zmiennych, wymieniono analizowane kraje oraz podano źródła pochodzenia danych użytych do obliczeń.

Tabela 1 Modele opisujące ryzyko wystąpienia kryzysu w ciągu następnych 12 miesięcy

Zmienna objaśniająca	Model I		Model II	
	wartość parametru	statystyka t	wartość parametru	statystyka t
Wzrost rezerw walutowych	-10,726	-8,870*	-7,730	-5,082*
Udział importu w handlu zagranicznym	3,900	3,151*		
Saldo obrotów bieżących	-0,076	-5,485*	-0,065	-2,769*
Poziom zadłużenia krótkookresowego	0,968	7,577*	3,757	8,819*
Zobowiązania z tytułu inwestycji portfelowych	-1,965	-2,182*	-2,636	-2,429*
Przewartościowanie kursu waluty krajowej	7,685	6,348*	9,530	6,656*
Liczba obserwacji	1.230		1.239	
Liczba obserwacji „przedkryzysowych”	316		316	
Liczba okresów „spokojnych”	914		923	
R ² Mc Faddena	0,23		0,37	
Kryterium informacyjne Schwarza	0,919		0,821	

* - szacowana wartość parametru jest istotnie różna od zera przy poziomie istotności 0,10.

Źródło: obliczenia własne.

W obu modelach znaki oszacowanych parametrów są identyczne, z wyjątkiem parametru przy zmiennej reprezentującej udział importu w handlu zagranicznym. W modelu II parametr ten ma wartość ujemną, ale jest nieistotnie różny od zera i odpowiadająca mu zmienna została usunięta z modelu. Większość badanych zmiennych makroekonomicznych okazała się statystycznie nieistotna przy prognozowaniu kryzysów i nie uwzględniono ich w modelach. Na przykład – w odróżnieniu do prac Frankela i Rose (1996), Sachsa, Tornella i Velasco (1996), Bussiere'a i Fratzschera (2002) – przeprowadzone w tym badaniu obliczenia dla innego zestawu krajów i późniejszego okresu nie potwierdzają istotnego wpływu przyrostu wielkości kredytu krajowego i spadku produkcji na ryzyko kryzysu.

Dwa najważniejsze zidentyfikowane w badaniu czynniki wpływające na ryzyko kryzysu to rosnące krótkookresowe zadłużenie zagraniczne oraz pogarszające się saldo obrotów bieżących. Na podstawie wielu eksperymentów z doбором różnych podprób oraz różnych zestawów zmiennych objaśniających stwierdzono, że te dwa czynniki są zawsze istotne, a ich znaczenie rośnie przy odpowiedniej selekcji kryzysów. Znaczący to, że oba czynniki miały szczególne znaczenie przy wybuchu niektórych kryzysów. Rezultat ten jest spójny z wynikami innych prac teoretycznych i empirycznych, które wskazują na szczególny wpływ poziomu zadłużenia krótkookresowego i bilansu obrotów bieżących na ryzyko wystąpienia kryzysów walutowych (np. Bussiere i Fratzscher, 2002; Ratti i Seo, 2003; Caramazza, Ricci i Salgado, 2004).

Wyniki innych prac dotyczących modelowania kryzysów walutowych sugerują, że spadek poziomu rezerw walutowych oraz przewartościowany kurs walutowy (kurs powyżej swojego poziomu równowagi, por. np. Williamson, 1994) są dobrymi predyktorami kryzysów walutowych (Frankel i Rose, 1996; Sachs, Tornell i Velasco, 1996). W przeprowadzonym badaniu spadek rezerw rzeczywiście istotnie wpływa na prawdopodobieństwo kryzysu. Przewartościowanie kursu waluty ma natomiast różny wpływ na przyszłe kryzysy, zależnie od przyjętej definicji tego wskaźnika. Przewartościowany kurs walutowy, zdefiniowany jako odchylenie realnego efektywnego kursu od średniej z ostatnich 12 miesięcy, nie oddziałuje istotnie na prawdopodobieństwo kryzysu lub oddziałuje w kierunku niezgodnym z oczekiwaniami i wynikami poprzednich badań empirycznych. Zwiększenie przewartościowania kursu walutowego (czyli wzrost jego wartości), zdefiniowanego jako odchylenie od trendu wyznaczonego za pomocą filtra Hodricka-Prescotta, powoduje natomiast istotny wzrost prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu⁸.

Mimo że rezerwy walutowe oraz kurs walutowy są elementami zmiennej objaśnianej, definiującej okresy kryzysowe, ich opóźnione wartości mogą służyć jako zmienne prognozujące kryzysy walutowe z kilku powodów. Istnienie odpowiednio silnego trendu spadkowego dla poziomu rezerw wywołuje, zgodnie z teorią samospełniających się kryzysów, wzrost oczekiwań na kryzys oraz silniejsze ataki spekulacyjne na walutę krajową. Spadek rezerw prowadzi do zwiększenia ryzyka wystąpienia kryzysu walutowego i dlatego MFW zaleca różne miary rezerw do badania podatności gospodarki na kryzysy (MFW, 2000). Podobnie, jeśli inwestorzy uznają, że wartość waluty jest zbyt wysoka, by władze monetarne mogły go utrzymać, dokonają ataku na walutę, który może doprowadzić do kryzysu.

W pracach Berg i Pattillo (1999), Eichengreen, Rose i Wyplosz (1996), Frankel i Rose (1996), Bussiere i Fratzscher (2002) i innych istotne okazały się wpływ wzrostu importu (liczony w stosunku do handlu zagranicznego ogółem) oraz wpływ spadku tempa wzrostu produkcji przemysłowej na wzrost prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu. Kraje przeżywające osłabienie wzrostu gospodarczego oraz te, w których poziom importu rośnie w porównaniu z eksportem i handlem zagranicznym ogółem, są bardziej podatne na wystąpienie kryzysu. W tym badaniu ani zmiany tempa wzrostu produkcji przemysłowej, ani produktu krajowego brutto nie były istotnymi wskaźnikami prognozującymi kryzysy. Udział importu w handlu zagranicznym okazał się natomiast istotny tylko w modelu nieuwzględniającym różnic między mechanizmami kryzysowymi w różnych krajach (model I). Dodatkową istotną zmienną objaśniającą okazała się wartość napływu zagranicznych inwestycji portfelowych do kraju (liczona w stosunku do poziomu rezerw); jej spadek wywołuje większe zagrożenie kryzysem walutowym.

W tabeli 2 przedstawiono wyniki oszacowań dla analogicznych modeli prognozujących kryzysy w horyzoncie 6 miesięcy. Oszacowane parametry nie różnią się znacznie od obliczonych dla prognoz dwunastomiesięcznych. Podobnie jak w tabeli 4, także tutaj nie ma dużych różnic między wartościami i znakami parametrów modelu I, zakładającym brak różnicy pomiędzy krajami w oddziaływaniu poszczególnych zmiennych na prawdopodobieństwo kryzysu walutowego, a modelem II, w którym takiego ograniczenia nie nałożono. Wartości parametrów są podobne do przedstawionych w tabeli 1. Niższe wartości statystyk R^2 Mc Faddena są interpretowane jako słabsze dopasowanie modelu do danych rzeczywistych. Nieznacznie słabsze dopasowanie modeli prezentowanych w tabeli 2 wynika między innymi z zastosowania nieco większej próby i mniejszej liczby okresów poprzedzających kryzysy, dla których $Y = 1$.

W badaniu analizowano także istotność innych zmiennych objaśniających oraz wrażliwość parametrów modelu na ich dodanie. Stopy zwrotu z indeksów

⁸ Wstępna analiza przeprowadzona dla polskiej waluty wskazuje, że użyta miara przewartościowania jest podobna do wygenerowanej w jednym z modeli równowagi dla polskiej gospodarki (Rubaszek, 2004). Możliwe jest też zastosowanie kroczącego filtrowania filtrem HP.

Tabela 2 *Modele opisujące ryzyko wystąpienia kryzysu w ciągu następnych 6 miesięcy*

Zmienna objaśniająca	Model I		Model II	
	Wartość parametru	Statystyka z	Wartość parametru	Statystyka z
Wzrost rezerw walutowych	-7,182	-7,008*	-6,331	-4,942*
Udział importu w handlu zagranicznym	2,201	1,657*		
Saldo obrotów bieżących	-0,075	-4,453*	-0,098	-3,759*
Poziom zadłużenia krótkookresowego banków	0,981	6,706*	2,080	6,512*
Zobowiązania z tytułu inwestycji portfelowych	-4,228	-4,564*	-5,819	-5,349*
Przewartościowanie kursu waluty krajowej	7,751	6,230*	8,909	6,481*
Liczba obserwacji	1414		1439	
Liczba obserwacji przedkryzysowych	191		191	
Liczba okresów spokojnych	1223		1248	
R ² Mc Faddena	0,21		0,29	
Kryterium informacyjne Schwarza	0,658		0,651	

* - szacowana wartość parametru jest istotnie różna od zera przy poziomie istotności 0,10.

Źródło: obliczenia własne.

giełdowych, będące istotnym wskaźnikiem w modelu Kaminsky, Lizondo i Reinhart (1997), w badanej próbie okazały się nieistotne oraz dodatkowo ograniczyły jej wielkość. Dodanie poziomu inflacji jako zmiennej objaśniającej do modelu prognozującego kryzysy w horyzoncie 12 miesięcy powoduje polepszenie jakości prognoz. Wzrost inflacji zwiększa prawdopodobieństwo kryzysu. W modelu prognozującym kryzys w horyzoncie 6 miesięcy inflacja nie jest natomiast istotną zmienną bądź wpływa na prawdopodobieństwo kryzysu w odwrotnym kierunku. Wzrost poziomu nominalnych lub realnych stóp procentowych nie prowadził do wzrostu prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu, a w badanej próbie nawet powodował jego zmniejszenie. W modelach logitowych istotna okazała się natomiast zmienna reprezentująca różnicę w oprocentowaniu bonów skarbowych i krótkoterminowych stóp procentowych rynku pieniężnego⁹. Zgodnie z oczekiwaniami i teorią o samospełniających się przewidywaniach dotyczących możliwego wystąpienia kryzysu, wzrost tej zmiennej zwiększa prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu w przyszłości.

Wzrost podaży pieniądza (M2) w stosunku do poziomu rezerw walutowych nie wywoływał większego zagrożenia kryzysem w analizowanej próbie (por. Caramazza, Ricci i Salgado, 2004). Statystycznie istotna przeciwna zależność wykryta w niektórych specyfikacjach mogła być spowodowana dużym spadkiem rezerw przy braku zmian podaży pieniądza w okresie przedkryzysowym. Eksperymentowano także z okresami o długości 6 i 12 miesięcy, następującymi po wybuchu kryzysu. Wyniki oszacowań okazały się podobne dla obu okresów.

Zmienne, które były istotne w przedstawionych modelach ekonometrycznych pozostały istotne także wtedy, gdy włączono je do modeli z opóźnieniami odpowiadającymi zwłoce w publikacji odpowiednich danych statystycznych (wyniki są dostępne na żądanie). W badaniu założono jednak, że inwestorzy jako uczestnicy rynków finansowych orientują się w aktualnym poziomie poszczególnych zmiennych (na przykład dotyczących zadłużenia krótkookresowego kraju w instytucjach zagranicznych czy zmian poziomu rezerw walutowych) lub potrafią dobrze przewidywać ich rzeczywiste wartości.

Te same zmienne są przydatne przy prognozowaniu kryzysów zdefiniowanych w taki sposób, by wyeliminować z próby tak zwane minikryzysy (por. Szczepańska i Sotomska-Krzysztofik, 2003). Minikryzysy, zgodnie z przyjętą w pracy definicją, to kryzysy, gdzie ani realny efektywny kurs walutowy, ani rezerwy walutowe nie spadły w ciągu miesiąca o więcej niż 10%, a poziom realnej stopy procentowej nie wzrósł o więcej niż 10 punktów procentowych¹⁰. Wyniki prognoz dla modeli wykorzystujących zmienioną definicję kryzysu oraz wartości miar jakości tych prognoz przedstawiono w czwartym rozdziale. Oszacowania parametrów przedstawiono w tabeli 3. Wartości parametrów dla modeli nieuwzględniających różnicy w oprocentowaniu bonów i krótkookresowych stóp rynku pieniężnego jako zmiennej objaśniającej są podobne i ze względu na ograniczoną objętość pracy nie zostały zaprezentowane.

Modele prognozujące możliwość wystąpienia kryzysu w ciągu następnych 6 miesięcy są mało użyteczne dla ekonomistów z powodu opóźnień w dostępności

⁹ Bony skarbowe mają dłuższy okres zapadalności. Otrzymane rezultaty dotyczące różnic w oprocentowaniu należy traktować ostrożnie z powodu odmiennych definicji tej zmiennej dla różnych krajów. Niedostępne są identyczne dane dla wszystkich krajów w próbie dla badanego okresu.

¹⁰ Rezerwy walutowe dla europejskich krajów wschodzących są denominowane w euro, a w pozostałych krajach w dolarach amerykańskich. Denominacja rezerw we wszystkich krajach w dolarach amerykańskich nie zmienia istotnie wyników.

Tabela 3 Modele opisujące ryzyko kryzysu (ale nie minikryzysu) w ciągu następnych 12 miesięcy

Zmienna objaśniająca	Model I		Model II	
	wartość parametru	statystyka <i>t</i>	wartość parametru	statystyka <i>t</i>
Wzrost rezerw walutowych	-11,133	-8,281*	-14,715	-8,300*
Saldo obrotów bieżących	-0,114	-6,351*	-0,099	-4,428*
Poziom zadłużenia krótkookresowego banków	1,473	8,309*	2,168	8,043*
Zobowiązania z tytułu inwestycji portfelowych	-2,921	-2,744*	-2,396	-1,839*
Przewartościowanie kursu waluty krajowej	11,362	7,620*	15,020	8,070*
Różnica oprocentowania bonów				
i krótkookresowych stóp rynku pieniężnego	0,057	3,169*	0,053	2,150*
Liczba obserwacji	1.266		1.266	
Liczba obserwacji przedkryzysowych	198		198	
Liczba okresów spokojnych	1.068		1.068	
R ² Mc Faddena	0,38		0,46	
Kryterium informacyjne Schwarza	0,575		0,564	

* - szacowana wartość parametru jest istotnie różna od zera przy poziomie istotności 0,10.

danych do zmiennych objaśniających w tych modelach. Z tego powodu władze monetarne mogą nie mieć czasu, by zareagować na sygnał ostrzegający przed kryzysem. Dlatego w dalszej części opracowania skoncentrowano uwagę na modelach opisujących ryzyko wystąpienia kryzysu w ciągu następnych 12 miesięcy, gdzie okno prognozy jest większe.

Dodatkowo, podobnie jak uczynili to Bussiere i Fratscher (2002) oraz Caramazza, Ricci i Salgado (2004), wstępnie przeanalizowano wpływ efektu zarażania na ryzyko wystąpienia kryzysu walutowego. Efekt zarażania mierzono korelacją między stopami zwrotu z indeksów giełdowych w różnych krajach. Taka miara efektu zarażania nie okazała się istotną zmienną prognozującą kryzysy walutowe.

3.4. Analiza okresów pokryzysowych

Bussiere i Fratzscher (2002) zauważyli, że wartości zmiennych makroekonomicznych oraz finansowych znacznie różnią się w okresach przed kryzysem walutowym i po nim. Zależność ryzyka wystąpienia kryzysu od poziomu wskaźników makroekonomicznych również zmienia się między tymi okresami. Z tego powodu oszacowania parametrów strukturalnych w modelach ekonometrycznych, które nie uwzględniają zmiany zależności w obu podpróbach, wyznaczonych przez okresy przedkryzysowe i pokryzysowe, mogą być obciążone znacznym błędem. W tym badaniu problem ten rozwiązano na dwa różne sposoby.

Najpierw oszacowano modele logitowe bez uwzględnienia obserwacji z pierwszych 6 (lub 12 miesięcy) po wystąpieniu kryzysu w każdym kraju, w którym on wystąpił. Wyniki tych obliczeń przedstawione są w tabeli 1 i 2. Okazało się, że usunięcie okresów pokryzysowych z próby miało znaczenie dla uzyskanych wartości parametrów. Mimo że wartości parametrów

w modelach zachowały swoje znaki niezależnie od wybranej próby, część z nich (np. poziom inwestycji portfelowych) była statystycznie nieistotnie różna od zera przy uwzględnieniu całej próby.

Następnie, podobnie jak uczynili to Bussiere i Fratzscher (2002), skonstruowano modele, w których zmienna objaśniana *Y* identyfikuje nie tylko okresy spokoju (gdy *Y* = 0) lub okresy poprzedzające kryzysy (gdy *Y* = 0), ale także okresy następujące bezpośrednio po kryzysie (gdy *Y* = 2). Dla *i*-tego kraju oraz okresu *t* zmienna objaśniana *Y* przyjmuje następujące wartości:

$$Y_{i,t} = \begin{cases} 2 & \text{gdy istnieje takie } k = 1, 2, \dots, n, \text{ że } K_{i,t-k} = 1 \\ 1 & \text{gdy istnieje takie } l = 1, 2, \dots, m, \text{ że } K_{i,t+l} = 1 \\ 0 & \text{w innym przypadku} \end{cases} \quad (9)$$

gdzie parametry *m* i *n* określają, odpowiednio, długość okresu poprzedzającego kryzys walutowy oraz długość okresu regeneracji gospodarki po kryzysie walutowym.

Do oszacowania wpływu zmiennych makroekonomicznych na ryzyko wystąpienia kryzysu wykorzystano taką postać modelu logitowego (ang. *multinomial logit model*), w której prawdopodobieństwa wystąpienia poszczególnych wartości zmiennej przybierają następujące wartości (np. Cramer (2001), 43-48):

$$\Pr(Y = 0) = \frac{1}{1 + e^{xb_1} + e^{xb_2}} \quad (10)$$

$$\Pr(Y = 1) = \frac{e^{xb_1}}{1 + e^{xb_1} + e^{xb_2}} \quad (11)$$

$$\Pr(Y = 2) = \frac{e^{xb_2}}{1 + e^{xb_1} + e^{xb_2}} \quad (12)$$

W tabeli 4 przedstawiono wyniki oszacowań parametrów modelu danego wzorami (10) – (12). Znaki osza-

Tabela 4 Model opisujący ryzyko wystąpienia kryzysu w ciągu następnych 12 miesięcy

Zmienna objaśniająca	Y = 1		Y = 2	
	wartość parametru	statystyka t	wartość parametru	statystyka t
Wzrost rezerw walutowych	-6,002	-5,120*	-7,356	-5,877*
Saldo obrotów bieżących	-0,049	-1,911*	0,007	0,209
Poziom zadłużenia krótkookresowego	2,476	7,551*	2,202	6,592*
Zobowiązania z tytułu inwestycji portfelowych	-2,220	-2,343*	0,877	0,708
Przewartościowanie kursu waluty krajowej	8,228	6,689*	-5,332	-3,217*
Liczba obserwacji	1513			
Liczba obserwacji przedkryzysowych	316			
Liczba okresów pokryzysowych	138			
Kryterium informacyjne Schwarza	1,314			

* - szacowana wartość parametru jest istotnie różna od zera przy poziomie istotności 0,10.

cowań parametrów β_1 dla prawdopodobieństwa znalezienia się gospodarki w okresie przedkryzysowym $P(Y = 1)$ są identyczne jak w opisanych wyżej modelach logitowych.

Dla okresu pokryzysowego niektóre wartości parametrów znacznie się różnią – mają przeciwny znak bądź są statystycznie nieistotnie różne od zera. Na przykład saldo obrotów bieżących poprawia się po wystąpieniu kryzysu, a kurs waluty jest niedowartościowany. Potwierdza to hipotezę o różnym zachowaniu zmiennych objaśniających w okresie przed- i pokryzysowym. W okresie pokryzysowym rośnie tempo spadku rezerw zagranicznych, co jest zgodne z definicją kryzysu walutowego przedstawioną w drugim rozdziale.

Metoda usunięcia problemu związanego z okresami pokryzysowymi opracowana przez Bussiere'a i Fratzschera (2002) budzi jednak wątpliwości dwójakiego rodzaju. Chociaż jest ona poprawna pod względem metodologicznym, wartości parametrów w modelu danym równaniami (10) – (12) nie dają się interpretować tak prosto, jak w modelu logitowym danym wzorami (7) – (8). Na przykład dodatnia wartość wybranego parametru nie oznacza, że dla każdej wartości zmiennej objaśniającej wpływ tej zmiennej na prawdopodobieństwo kryzysu jest dodatni. Wpływ każdej zmiennej może się zmieniać z dodatniego na ujemny niezależnie od wartości odpowiadającego jej parametru. Nie stwarza to oczywiście problemów w prognozowaniu kryzysów walutowych, a jedynie w interpretacji ekonomicznej poszczególnych zależności. Drugi problem polega na tym, że w momencie, kiedy ekonomista dokonuje prognozy kryzysu na najbliższy okres, wie on już, czy kryzys nastąpił w ciągu ostatnich 6 miesięcy. Nie musi zatem prognozować okresów pokryzysowych, bo w momencie prognozowania one już nastąpiły. Wynika to stąd, że prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu w ciągu poprzednich 6 miesięcy obliczone za pomocą wzoru (12) powinno być równe 0 lub 1 i nie zależy ono od wartości zmiennych makroekonomicznych je opisujących. Ze względu na te dwie wątpliwości przy dokonywaniu prognoz kryzysów walutowych dla Pol-

ski posłużono się oszacowaniami parametrów zaprezentowanymi w tabeli 1.

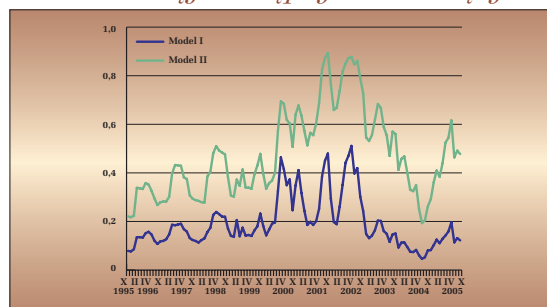
4. Prognozowanie kryzysu walutowego w Polsce

W badaniu oszacowano prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu walutowego w Polsce na podstawie danych makroekonomicznych dostępnych dla okresu do marca 2005 r. W ten sposób można prognozować prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu do marca 2006 r. Poniżej przedstawiono wyniki przeprowadzonych obliczeń oraz omówiono trudności związane z prognozowaniem zjawisk kryzysowych.

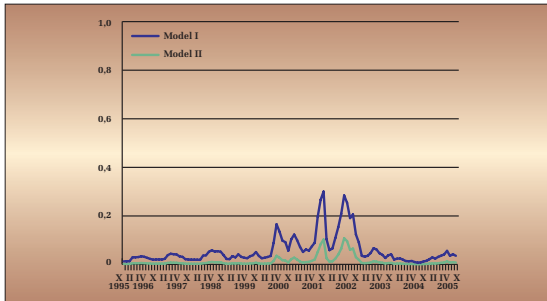
Na wykresie 2 zaprezentowano zmiany prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu w czasie oszacowane na podstawie ekonometrycznych modeli logitowych przedstawionych w rozdziale 3.

Z wykresu 2 wynika, że od końca 1999 r. do końca 2002 r. prawdopodobieństwo to było najwyższe, niezależnie od modelu wykorzystanego do obliczeń. W przypadku modelu I z tabeli 1 oszacowane prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu w następnych 12 miesiącach przekraczało wtedy 0,2, a w przypadku modelu II z tabeli 1 było większe niż 0,5. Największa wartość prawdopodobieństwa, przypadająca na połowę 2001 r. i początek 2002 r., wynika przede wszystkim ze spadku poziomu rezerw (w drugim okresie), zmniejszenia in-

Wykres 2 Prawdopodobieństwo kryzysu w Polsce w ciągu następnych 12 miesięcy



Wykres 3 *Prawdopodobieństwo poważnego kryzysu w Polsce w ciągu następnych 12 miesięcy*



westycji portfelowych (w pierwszym okresie), umocnienia wartości złotego oraz wzrostu zadłużenia krótkookresowego.

Większe prawdopodobieństwo kryzysu obliczone za pomocą modelu II wynika z faktu, że model ten dzięki dodatkowemu parametrowi (dodatkowa stała w modelu dla danych dotyczących Polski) uwzględnia średnie prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu w Polsce. Prawdopodobieństwo to jest wyższe od przeciętnego, gdyż zgodnie z definicją przedstawioną w rozdziale 2 w Polsce wystąpiły w badanym okresie trzy minikryzysy (por. Szczepańska i Sotomska-Krzysztofik, 2003). We wrześniu 1997 r. poziom realnych stóp procentowych wzrósł o około 5 punktów procentowych podczas kryzysu azjatyckiego¹¹, w listopadzie 1999 r. realna stopa procentowa wzrosła ponownie o prawie 5 punktów procentowych oraz spadł realny efektywny kurs walutowy z powodu niepewnej sytuacji budżetowej i pogłębiającego się deficytu na rachunku bieżącym. W czerwcu 2003 r. spadły realny efektywny kurs złotego oraz poziom rezerw zagranicznych. Model II określa zatem prawdopodobieństwa wystąpienia minikryzysów (lub poważniejszych kryzysów), a model I określa prawdopodobieństwa kryzysów porównywalnych z tymi, które wystąpiły w Azji, Rosji czy Argentynie pod koniec lat dziewięćdziesiątych.

Gdy z próby wyeliminowane zostaną minikryzysy w sposób przedstawiony w podrozdziale 3.3, oszacowane prawdopodobieństwa kryzysów znacznie spadają. Prawdopodobieństwo wystąpienia poważnego kryzysu jest mniejsze niż prawdopodobieństwo wystąpienia minikryzysu, gdzie zmiany indeksu presji rynkowej nie muszą być tak duże. Wyniki oszacowań prawdopodobieństw ewentualnego przyszłego kryzysu w Polsce przedstawiono na wykresie 3. Zmiany prawdopodobieństwa są tam analogiczne do przedstawionych na wykresie 2, inne są jedynie poziomy poszczególne prawdopodobieństw. Podobnie jak we wcze-

śniej opisywanych analizach wyniki dla modelu I nie uwzględniają różnic ryzyka kryzysowego w różnych krajach, natomiast wyniki otrzymane za pomocą modelu II uwzględniają te różnice.

Interesujące jest porównanie oszacowanych prawdopodobieństw wystąpienia kryzysu z danymi makroekonomicznymi w badanej próbie. Od końca 1995 r. saldo obrotów bieżących (liczone w stosunku do PKB) było ujemne i spadało aż do końca 1998 r., potem rosło, ale do września 2004 r. nie osiągnęło wartości dodatniej. Produkcja przemysłowa od 1996 r. do 1998 r. rosła w tempie około 10% rocznie, ale pod koniec 1998 r. wzrost produkcji osłabł i przyjął wartości ujemne. Potem produkcja rosła do początku 2001 r. i malała od połowy 2001 r. do połowy 2002 r., a następnie znowu szybko zaczęła rosnąć.

Udział importu w handlu zagranicznym rósł do końca 1998 r., a następnie zaczął maleć do poziomu 56%. Spadek rezerw zagranicznych w Polsce (liczonych zgodnie z definicją MFW) zanotowano w 1999 i 2000 r. (w niektórych miesiącach nawet ponad 10% rocznie) oraz na przełomie 2001 i 2002 r. Kurs złotego był zgodnie z przyjętą definicją przewartościowany w niektórych miesiącach 1996, 1997 i 1998 r. oraz od końca 2000 r. do końca 2002 r., a w innych okresach był niedowartościowany. Zagraniczny napływ inwestycji portfelowych (liczony w stosunku do poziomu rezerw) malał od 1996 r. do połowy 2000 r., a potem na przemian rósł i malał, przyjmując wartości ujemne w niektórych miesiącach 2001, 2002 i 2003 r.. Poziom krótkookresowego zadłużenia zagranicznego banków był najwyższy w 1994 r., kiedy sięgał 90% poziomu rezerw. Do początku 1996 r. zadłużenie to szybko malało do poziomu 15% poziomu rezerw. Następnie aż do 2002 r. zadłużenie rosło i osiągnęło poziom około 45% poziomu rezerw, a potem zaczęło maleć.

Prognozowanie kryzysów walutowych jest trudne z kilku powodów. Dotychczasowe badania empiryczne sugerują, że modele służące do wczesnego ostrzegania przed kryzysami walutowymi nie mogą skutecznie opisać wszystkich zmian zachodzących w gospodarce i polityce (np. Berg, Borensztein i Pattillo, 2004). Zmiany te mogą prowadzić do wystąpienia kryzysu, ale model nie będzie w stanie ich zaobserwować. Z drugiej strony nawet wysokie prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu oszacowane przez model wczesnego ostrzegania nie oznacza, że kryzys na pewno wystąpi. Po pierwsze, spokojna sytuacja polityczna i wiarygodna polityka gospodarcza ograniczają ryzyko wystąpienia kryzysu. Po drugie, istnieją inne czynniki, na przykład społeczne i polityczne, których uwzględnienie w modelach jest niemożliwe ze względu na brak danych statystycznych. W pewnych sytuacjach mogą one wpływać na ryzyko kryzysowe. Władze monetarne mogą też z odpowiednim wyprzedzeniem zareagować na sygnał zagrożenia

¹¹ Na podstawie danych z bazy IFS: nominalna stopa procentowa została tam obliczona na podstawie danych z polskiego rynku pieniężnego. W sierpniu stopa realna znacznie spadła, a we wrześniu wróciła do poprzedniego poziomu. Wykluczenie tego minikryzysu nie powoduje istotnych zmian w oszacowaniach parametrów ani w prognozach.

kryzysem walutowym i próbować do niego nie dopuścić bądź znacznie ograniczyć zasięg kryzysu.

Prognozy zagrożenia kryzysem wykonane za pomocą metod ilościowych mogą jednak wskazywać na sytuacje i mechanizmy, które w innych krajach doprowadziły do kryzysu walutowego i które w Polsce mogą się powtórzyć. Warto zwrócić uwagę na fakt, że kryzysy walutowe w ostatnich piętnastu latach wystąpiły głównie w krajach, w których stosowano sztywny reżim kursowy. Dlatego przeprowadzone badanie będzie miało szczególne znaczenie w czasie przygotowań Polski do przystąpienia do Unii Gospodarczej i Walutowej. Nawet przy obowiązującym w Polsce płynnym kursie walutowym możliwe jest prognozowanie tak zwanych minikryzysów, czyli nagłych spadków (o ograniczonym rozmiarze) wartości złotego względem innych walut (Szczepańska i Sotomska-Krzysztofik, 2003).

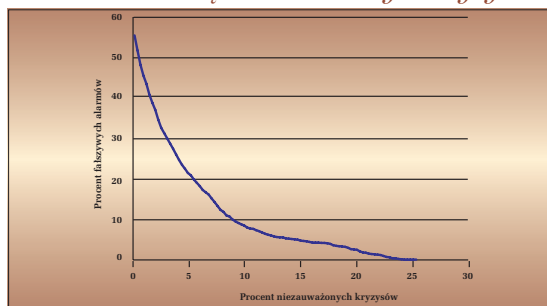
5. Wykorzystanie wyników prognoz

Przedstawione do tej pory wyniki prognoz mogą być przydatne nie tylko dla inwestorów, ale także dla władz gospodarczych w Polsce, umożliwiając im wczesną reakcję na ewentualne zagrożenie kryzysem. Prezentowane w tym rozdziale obliczenia pozwalają między innymi porównywać konkurencyjne specyfikacje modeli, budować funkcje reakcji władz monetarnych na ryzyko wystąpienia kryzysu oraz wyznaczać optymalne prawdopodobieństwo progowe, przy którym wysyłany jest alarm o możliwym kryzysie. Władze gospodarcze w obliczu zagrożenia kryzysem walutowym stają przed trudnym wyborem: czy podejmować działania chroniące rynki finansowe przed kryzysem, czy nie reagować na niebezpieczeństwo kryzysu. Duży wpływ na podjętą decyzję mają prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu oraz przyjęta postać funkcji straty. Na podstawie modeli logitowych przedstawionych w podrozdziale 3.3 można oszacować nie tylko prawdopodobieństwo kryzysu, ale także warunkowe prawdopodobieństwa, że kryzys wystąpi, pod warunkiem że model zasygnalizuje możliwość kryzysu oraz jeśli model nie zaalarmuje o żadnym kryzysie.

Władze monetarne teoretycznie chcą jednocześnie minimalizować ryzyko fałszywych alarmów, kiedy model zaalarmuje o nieistniejącym kryzysie, oraz minimalizować liczbę kryzysów niezauważonych, kiedy model nie zasygnalizuje nadchodzącego kryzysu. Zarówno decyzja o interwencji, jak i niezauważenie zbliżania się kryzysu generują koszty dla gospodarki. Zakładając, że interwencja władz powoduje podobne koszty, niezależnie od tego, czy jest udana, czy nie, można skonstruować następującą liniową funkcję straty (Bussiere i Fratzscher, 2002):

$$L(T) = \theta \cdot Pr((Y = 1) \text{ i } (\hat{Y}^* = 0)) + (1 - \theta) \cdot Pr(\hat{Y}^* = 1) \quad (13)$$

Wykres 4 Wybór między liczbą fałszywych alarmów a liczbą niezauważonych kryzysów



gdzie $Pr((Y = 1) \text{ i } (\hat{Y}^* = 0))$ oznacza łączne prawdopodobieństwo, że wystąpi kryzys i model go nie przewidywał, a $Pr(\hat{Y}^* = 1)$ to prawdopodobieństwo, że model wysłał sygnał o nadchodzącym kryzysie. Parametr θ może być tu interpretowany jako relatywny koszt kryzysu względem kosztu interwencji lub jako poziom awersji władz gospodarczych do ryzyka.

Na wykresie 4 przedstawiono przykładową zależność między liczbą fałszywych alarmów a liczbą niezauważonych (z odpowiednim wyprzedzeniem) kryzysów na podstawie modelu II. Obie wartości liczbowe zależą od wybranego prawdopodobieństwa progowego. Jeśli prawdopodobieństwo kryzysu obliczone na podstawie modelu ekonometrycznego przekroczy pewną wartość progową, to system wysyła sygnał, że istnieje niebezpieczeństwo kryzysu. Jeśli progowe prawdopodobieństwo ustalimy na niskim poziomie, to model będzie częściej wysyłał sygnały fałszywe, ale rzadko przeoczy kryzys. Gdy zatem znana jest wartość parametru θ , można wyznaczyć optymalny poziom prawdopodobieństwa progowego, po którego przekroczeniu system ostrzegania przed kryzysami wysłał sygnał o możliwym kryzysie¹².

Model opisany w tabeli 1 przy poziomie prawdopodobieństwa progowego 0,2 nie zauważał 2,0% okresów przedkryzysowych. Liczba sytuacji, kiedy był kryzys, a model nie wysłał sygnału, stanowiła więc 2,0% wszystkich obserwacji w badanej próbie. Przy tym poziomie prawdopodobieństwa progowego model wysyłał 20,8% sygnałów fałszywych. Znaczący to, że liczba sytuacji, kiedy kryzysu nie było, a model wysłał sygnał, stanowiła 20,8% liczby wszystkich obserwacji. Jeśli model wysłał sygnał o możliwym kryzysie, to prawdopodobieństwo warunkowe wystąpienia kryzysu wynosiło około 0,53, jeśli natomiast był kryzys, to prawdopodobieństwo warunkowe, że model go wychwyci, było równe około 0,92.

Analogiczny model, który nie uwzględniał minikryzysów, wysyłał przy tym samym poziomie prawdopodobieństwa progowego 3,1% sygnałów fałszywych i nie zauważał 9,8% okresów przedkryzysowych. Jeśli

¹² Warto zauważyć, że wykres na wykresie 4 może służyć do porównania różnych specyfikacji modeli. Im bliżej punktu (0,0) znajduje się przedstawiona krzywa, tym model jest precyzyjniejszy.

model wysłał sygnał o możliwym kryzysie, to prawdopodobieństwo warunkowe wystąpienia kryzysu wynosiło około 0,57. Jeśli był kryzys, to prawdopodobieństwo warunkowe, że model go przewidzi, było równe około 0,80.

Wyniki te są podobne do otrzymanych we wcześniejszych wersjach modelu oraz do opisanych w literaturze przedmiotu (Berg i Pattillo, 1999; Bussiere i Fratzscher, 2002; Berg, Borensztein i Pattillo, 2004). Należy podkreślić, że prezentowane wyniki otrzymano dla prognoz wykonywanych w próbie. Eksperymentowano także z prognozami dokonywanymi poza próbą, na podstawie której szacowano modele. Modele ekonometryczne także wtedy mogły skutecznie prognozować ważniejsze kryzysy.

6. Podsumowanie

W opracowaniu przedstawiono dwie metody badania zagrożenia kryzysem walutowym, a mianowicie metodę sygnałową i ekonometryczne modele logitowe. Uwagę skupiono na opisie modeli logitowych. Zauważono, że w okresach następujących po kryzysach niektóre wskaźniki makroekonomiczne zachowują się inaczej niż w okresach poprzedzających kryzysy oraz inaczej niż w okresach spokoju na rynkach finansowych. Dlatego zbudowano modele logitowe, w których nie uwzględniono okresów pokryzysowych przy szacowaniu parametrów, oraz skonstruowano modele „*multinomial logit*”, które traktują okresy pokryzysowe jako oddzielne zdarzenie. Wyniki oszacowań parametrów dla obu rodzajów modeli były podobne, ale z powodu łatwiejszej interpretacji wyników do dalszej analizy wykorzystano standardowe modele logitowe.

Następnie oszacowano prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu walutowego w Polsce w ostatnich latach. Na podstawie modeli ekonometrycznych oceniono, że największe prawdopodobieństwo występowało od końca 1999 r. do końca 2002 r., a potem zmalało. Na spadek prawdopodobieństwa wpłynęły niższy poziom zagranicznego zadłużenia krótkookresowego, zwiększenie zagranicznych inwestycji portfelowych w kraju i lepsze saldo obrotów bieżących.

W badaniu zauważono, że obliczone prawdopodobieństwa kryzysu mogą być obarczone błędem ze względu na kilka elementów omówionych w pracy. Na poziom prawdopodobieństwa mogą np. wpływać dobór próby, różne reżimy kursowe, decyzje władz gospodarczych oraz inne niemierzalne czynniki. Inne dotychczas zaproponowane metody szacowania ryzyka kryzysu napotykają podobne problemy. Ważny jest natomiast fakt, że zaprezentowane w pracy metody pozwalają precyzyjniej niż analiza pojedynczych zmiennych ocenić łączny wpływ czynników makroekonomicznych na wzrost lub spadek ryzyka kryzysowego. Ocena poziomu prawdopodobieństwa wystąpienia kryzysu walutowego za pomocą innych (nowymi i być może precyzyjniejszych) metod będzie tematem następnych badań.

Możliwe jest wykorzystanie oszacowanych modeli do comiesięcznej oceny zagrożenia ewentualnym kryzysem walutowym w Polsce. Przy wykorzystaniu prognoz władze monetarne mogą dokonywać ingerencji w celu przeciwdziałania przyszłemu kryzysowi. Powinny wtedy ustalić własną funkcję strat. Przydatnym składnikiem takiej funkcji mogłyby być oszacowany koszt potencjalnego kryzysu oraz koszt interwencji władz gospodarczych. Dlatego w następnych badaniach proponuje się oszacowanie kosztów kryzysów walutowych dla różnych krajów.

Aneks. Źródła danych statystycznych

Baza danych miesięcznych została zbudowana dla grupy krajów, w których wystąpiły kryzysy w następujących okresach: 1994 r. – Meksyk, Argentyna, 1997 r. – Indonezja, Korea, Malezja, Tajlandia, Filipiny, Singapur, 1997 r. – Czechy, Bułgaria, Węgry, 1998 r. – Rosja, 1999 r. – Brazylia, 2001 r. – Turcja, 2002 r. – Argentyna. Dodatkowo zebrano dane dla Polski.

Prawie wszystkie dane wykorzystane jako obserwacje zmiennych w modelach pochodzą z bazy danych Międzynarodowego Funduszu Walutowego, która nosi nazwę „International Financial Statistics”. Dane dotyczące zagranicznego zadłużenia krótkookresowego i zadłużenia ogółem zebrano z bazy danych „Joint BIS-IMF-OECD-WB Statistics on External Debt”. Część danych

dla Polski dostępnych w NBP wykorzystano do aktualizacji szeregów czasowych i prognoz.

Krótki opis zmiennych objaśniających:

Przewartościowanie kursu walutowego – różnica między realnym kursem efektywnym a jego średnią ruchomą dla ostatnich 12 miesięcy albo różnica między realnym kursem efektywnym a trendem wygenerowanym za pomocą filtra Hodricka-Prescotta.

Wzrost rezerw walutowych – dwunastomiesięczny procentowy wzrost rezerw zagranicznych (bez uwzględnienia rezerw w złocie) liczony w stosunku do odpowiedniego miesiąca w zeszłym roku. W badaniu przyjęto, że wpływ tej zmiennej jest asymetryczny i do modelu włączono zmienną, która jest równa wzrostowi

rezerw wtedy, gdy jest on ujemny, a w pozostałych przypadkach jest równa zero.

Udział importu w handlu zagranicznym – iloraz poziomu importu w danym miesiącu do sumy eksportu i importu w tym miesiącu.

Saldo obrotów bieżących – saldo obrotów bieżących w danym miesiącu podzielone przez aktualny poziom PKB.

Różnica oprocentowania bonów i krótkookresowych stóp rynku pieniężnego – różnica między wysokością stóp procentowych dla instrumentów o dłuższym okresie zapadalności (od 3 do 12 miesięcy) oraz

instrumentów o krótszym okresie zapadalności (od 1 dnia do kilkunastu dni). Definicja zmiennej może różnić się w zależności od badanego kraju, co wpływa na jakość oszacowań.

Poziom zadłużenia krótkookresowego – zadłużenie krótkookresowe (do jednego roku) banków krajowych w bankach zagranicznych zebrane z bazy BIS-IMF-OECD-WB i podzielone przez poziom rezerw zagranicznych.

Zobowiązania z tytułu inwestycji portfelowych – poziom zobowiązań z tytułu zagranicznych inwestycji portfelowych podzielony przez poziom rezerw zagranicznych.

Literatura

- A. Ades, R. Masih, D. Tenengauzer (1998): *GS-WATCH. A new framework for predicting financial crises in emerging markets*. Goldman Sachs Economic Research.
- G. Arias, U. G. Erlandsson (2004): *Regime switching as an alternative early warning system of currency crises – an application to South-East Asia*. working paper, Lund University.
- J. Aziz, F. Caramazza i R. Salgado (2000): *Currency crises: in search of common elements*. IMF Working Paper 00/67.
- A. Berg, C. Pattillo (1999): *Are currency crises predictable? A test*, IMF Staff Papers 46, Nr 2.
- A. Berg, E. Borensztein i C. Pattillo (2004): *Assessing early warning system: how have they worked in practice?* IMF Working Paper 04/52.
- M. Bussiere, M. Fratzscher (2002): *Towards a new early warning system of financial crises*. ECB Working Paper 145.
- G. Calvo, M. Goldstein i E. Hochreiter (red.) (1996): *Private capital flows to emerging markets after the mexican crisis*. Institute for International Economics, Washington.
- F. Caramazza, L. Ricci, R. Salgado (2004), *International financial contagion in currency crises*. „Journal of International Money and Finance” 23, 51 – 70.
- S. Claessens, K. Forbes (red.) (2001): *International Financial contagion: how it spreads and how it can be stopped*. Kluwer Academic Publishers.
- J.S. Cramer (2001): *An introduction to the logit model for economists*. Timberlake Consultants Ltd.
- H. Edison (2003): *Do indicators of financial crises work? An evaluation of an early warning system*. International Journal of Finance and Economics 8, 11 – 53.
- B. Eichengreen, A. Rose, Ch. Wyplosz (1996): *Contagious currency crises: first tests*. „Scandinavian Journal of Economics” 98, 463 – 484.
- J. Frankel, A. Rose (1996): *Currency crashes in emerging markets: an empirical treatment*. „Journal of International Economics” 41, 351 – 366.
- E. Frydl (1999): *The length and cost of banking crises*. IMF Working Paper 99/30.
- G. Goldstein M., Kaminsky, C. Reinhart (2000): *Assessing financial vulnerability. An early warning system for emerging markets*. Institute for International Economics, Washington.
- P. Gupta, D. Mishra, R. Sahay (2003): *Output response to currency crises*. IMF Working Paper 03/230.
- IMF (1999): *International financial contagion*. World Economic Outlook, IMF, Washington.
- G. Kaminsky, S. Lizondo, C. Reinhart (1997): *Leading indicators of currency crises*. IMF Working Paper 97/79.
- A. Kowalczyk (2004): *System wczesnego ostrzegania – etap III, mimeo*. Narodowy Bank Polski.
- P.R. Krugman (1979): *A model of balance-of-payments crises*. Journal of Money, Credit and Banking 11, 311 – 25.
- W. Małeck, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska (2001): *Kryzysy walutowe*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Międzynarodowy Fundusz Walutowy (2000): *Debt and reserve-related indicators of external vulnerability*. Policy Development and Review Department.

- M. Pritsker (2001): *The channels for financial contagion*. W: S. Claeassens, K. Forbes (red.) (2001), *International Financial contagion: How it spreads and how it can be stopped*, Kluwer Academic Publishers.
- R.A. Ratti, J. Seo (2003): *Multiple equilibria and currency crisis: evidence for Korea*. „Journal of International Money and Finance 22”, 681 – 696.
- M. Rubaszek (2004): *A model of balance of payments equilibrium exchange rate. Application to the zloty*. Eastern European Economics 42, 5 – 22.
- J. Sachs, A. Tornell, A. Velasco (1996): *Financial crises in emerging markets: the lessons from 1995*. Brookings Papers on Economic Activity 1, 147 – 217.
- O. Szczepańska, P. Sotomska-Krzysztofik (2003): *Reżim kursowy a kryzysy walutowe – czy możliwy jest kryzys walutowy w warunkach kursu płynnego?* „Bank i Kredyt 9”.
- P.J.G. Vlaar (1999): *Currency crisis models for emerging markets*. WO Research Memoranda 595, Netherlands Central Bank.
- J. Williamson (red.) (1994): *Estimating equilibrium exchange rates*. Institute for International Economics, Washington.

Źródła zmian cen relatywnych i dynamiki realnego kursu walutowego – przegląd badań teoretycznych*

Cezary Wójcik

Wstęp

Jedną ze specyficznych cech procesu transformacji gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej zaobserwowanych w ostatnich dziesięciu latach była bardzo silna aprecjacja realnych kursów walutowych. Działo się tak pomimo stosowanych w tych krajach często bardzo odmiennych reżimów kursowych oraz dużej różnorodności w zakresie zmienności nominalnych wartości kursów.

Homogeniczność ewolucji realnych kursów walutowych w krajach transformujących się, w szczególności ogromna skala ich realnej aprecjacji, spowodowały, że dynamika realnych kursów walutowych w tych krajach znalazła się w centrum zainteresowania już od samego początku procesu transformacji i cieszy się zainteresowaniem nadal. Pytania, na które w tym zakresie próbowano i nadal próbuje się odpowiedzieć, są następujące:

- w jakim zakresie obserwowane wzmocnienie realne walut w tych krajach ma charakter procesu równowagi, a w jakim jest zjawiskiem niepożądanym zagrażającym stabilności gospodarek tych krajów?

- w jak długim okresie oraz w jakiej skali można spodziewać się kontynuacji tego procesu w przyszłości?

- jakie są źródła ekonomiczne obserwowanej aprecjacji?

Zarówno badania teoretyczne, jak i empiryczne wskazują na możliwość występowania wielu źródeł obserwowanej aprecjacji walut w tych krajach.

Halpern i Wyplosz (1997), na podstawie przeprowadzonych badań sformułowali wniosek, że w większości przypadków realna aprecjacja kursów składała się z dwóch elementów: (1) aprecjacji samego realnego kursu równowagi oraz (2) korekcyjnego wzrostu aktualnego kursu realnego będącego reakcją na silne dewaluacje, które wystąpiły na początku transformacji niemal we wszystkich krajach. Innymi słowy, aprecjacja kursu realnego była spowodowana zarówno wzrostem samego kursu równowagi, jak i wzrostem aktualnego kursu wa-

* Praca naukowa finansowana ze środków Komitetu Badań Naukowych w 2004 i 2005 r. jako projekt badawczy, wsparta stypendium rocznym Fundacji na Rzecz Nauki Polskiej dla młodych naukowców.

lutowego, zamykającego lukę między kursem aktualnym a kursem równowagi. Wniosek ten potwierdziły także późniejsze badania tych autorów (zob. Halpern i Wypłosz, 1998). Do podobnej konkluzji doszli także Richards i Tersman (1995), badając kraje tzw. Pribaltyki, a także Krajnyak i Zettelmezer (1998), analizując piętnaście krajów transformujących się.

Korekcyjna aprecjacja kursu z natury może mieć jednak tylko charakter krótko- lub średnioterminowy i – jak się wydaje – nie mogła wyjaśnić długoterminowych trendów aprecjacyjnych obserwowanych w krajach transformujących się. Skłoniło to badaczy do poszukiwania innych, strukturalnych źródeł tego fenomenu.

Przeważająca część autorów doszukuje się źródeł aprecjacji walut w krajach transformujących się w silnym wzroście produktywności w sektorze dóbr wymiennalnych, zgodnie z tzw. efektem Samuelsona-Balassy (De Broeck i Slock, 2001; Jakab i Kovacs, 1999; Simon i Kovacs, 1998; Rother, 2000; Coricelli, 2000; Coricelli i Jazbec, 2001; Bratkowski i Rostowski, 2001; Halpern i Wypłosz, 2001). Zbliżona do tego poglądu jest hipoteza Bhagwati (1984), która tłumaczy zmiany kursu realnego zmianami w wyposażeniu w czynniki produkcji.

Odmienne spojrzenie mają Graf i Wypłosz (1997), którzy sformułowali tzw. odwrotny efekt Samuelsona-Balassy (*Samuelson-Balassa effect in reverse*). Realna aprecjacja jest w nim przyczyną wzrostu produktywności, a nie na odwrót, jak to sugeruje standardowy model efektu Samuelsona-Balassy.

Ich praca mieści się jednocześnie w innym nurcie badań, w którego centrum znajduje się analiza wpływu samego procesu transformacji, na zachowanie się realnego kursu walutowego. Zarówno oni, jak i liczni inni ekonomiści argumentowali, że przekształcenie systemu gospodarczego od mniej do bardziej efektywnego jest pozytywnie skorelowane z aprecjacją kursu (Aghinion i Blanchard, 1994; Blanchard 1997; Atkeson i Kehoe, 1993; Jazbec, 2000). W tym nurcie przywołuje się również możliwość wpływu tzw. efektywności X na kurs walutowy (Rosati, 1999).

Część autorów podkreśla rolę procesu liberalizacji i dostosowania cen administracyjnych na początku okresu transformacji (Pujol i Griffith, 1996; Woźniak, 1998, także MacDonald i Wójcik 2004) oraz konieczność dostosowania cen wielu kapitałochłonnych usług do poziomu gwarantującego pokrycie kosztów utrzymania i rozbudowy majątku (tzw. *cost recovery level*) (zob. Zavoiko, 1995; Coorey et al, 1996; Koen i De Masi, 1997; WEO, 2000).

Zwraca się także uwagę na możliwość istnienia efektów popytowych wynikających ze wzrostu i (lub) przesunięcia się popytu na dobra niewymienne w krajach transformujących się. Wskazuje się tutaj przy tym dwa możliwe źródła tego fenomenu: (1) uwolnienie „uwięzowanego” w poprzednim systemie nakazowo-rozdzielczym popytu na dobra niewymienne w dro-

dze przekształcenia systemu (Graf i Wypłosz, 1997) oraz (2) możliwość ukształtowania się wysokiej elastyczności dochodowej dóbr niewymienialnych, w tym głównie usług (Halpern i Wypłosz, 2001, Coricelli i Jazbec, 2001, Podkaminer, 1998, 2001; Wójcik, 2000).

Większość przedstawionych powyżej hipotez odnosi się do strukturalnych przyczyn aprecjacji, w tym duża ich część próbuje wyjaśnić ruchy kursów równowagi. Niewątpliwie znaczna część obserwowanej aprecjacji walut krajów transformujących się miała charakter równowagi. Jednak – jak pokazują doświadczenia wielu krajów – w pewnych okresach wzrost kursów okazywał się nadmierny, powodując w wielu przypadkach powstawanie nierównowagi gospodarczej. Często zatem niezbędna okazywała się skokowa dewaluacja walut, przy czym w niektórych krajach – na przykład w Czechach czy na Słowacji – przybierała ona postać kryzysu walutowego. Analizując dynamikę kursu walutowego w krajach transformujących się nie można więc pomijać takich elementów, jak na przykład wiarygodność władz monetarnych.

Identyfikacja przyczyn zmian dynamiki realnych kursów walutowych w krajach transformujących się ma bardzo duże znaczenie dla odpowiedniego kształtowania polityki kursowej w wymiarze praktycznym. Dlatego w następnych częściach artykułu szczegółowo zostaną zaprezentowane najważniejsze hipotezy pojawiające się w dyskusji na ten temat. W pierwszej kolejności zostaną przedstawione te, które doszukują się determinant realnych kursów walutowych w krajach transformujących się w podażowej stronie gospodarki (rozdział 1). Następnie będą zaprezentowane te, które zwracają uwagę na mechanizmy efektów popytowych (rozdział 2) oraz problem reputacji władz monetarnych (rozdział 3). W zakończeniu zawarto kilka słów podsumowania.

1. Źródła podażowe

Do podażowych źródeł zmian cen relatywnych i realnego kursu walutowego należą:

- 1) zmiany w sektorowej produktywności (efekt Samuelsona-Balassy),
- 2) zmiany w wyposażeniu w czynniki produkcji,
- 3) tzw. odwrotny efekt Samuelsona-Balassy,
- 4) liberalizacja i dostosowanie cen administrowanych.

1.1. Efekt Samuelsona-Balassy

Jedną z najbardziej rozpowszechnionych, podażowo zorientowanych hipotez, wyjaśniających kształtowanie się cen relatywnych dóbr niewymienialnych i wymiennalnych, jest model Samuelsona-Balassy (zob. Balassa Bela, 1964). Ogólnie rzecz ujmując, model ten wyjaśnia kształtowanie się cen relatywnych pomiędzy dobrami niewymienialnymi i wymiennalnymi różnicami w pro-

duktywności sektorów wytwarzających oba dobra – sektora dóbr niewymienialnych i sektora dóbr wymienialnych¹. Zakłada się przy tym istnienie dwusektorowej gospodarki, w której ceny dóbr wymienialnych determinowane są przez konkurencję międzynarodową a płace w sektorze dóbr niewymienialnych podążają za płacami w sektorze dóbr wymienialnych. Ponadto przyjmuje się, że w krajach o wysokim dochodzie różnica produktywności pomiędzy tymi sektorami jest wyższa niż w krajach o niższym dochodzie, co – przy przyjętych założeniach – wyjaśnia fakt, że ogólny poziom cen w krajach bogatych jest wyższy niż w krajach biednych.

Z efektu Samuelsona-Balassy wynika to, że kursy walutowe krajów biednych systematycznie odbiegają od kursu mierzonego parytetem siły nabywczej (*PPP exchange rate*) oraz że wraz ze wzrostem dochodu stopa inflacji w krajach biednych będzie wyższa niż w krajach bogatych. Ponieważ efekt Samuelsona-Balassy jest jednym z najbardziej rozpowszechnionych i najczęściej przywoływanych źródeł realnej aprecjacji w krajach transformujących się, pojawiających się w dyskusji na ten temat, warto przedstawić go nieco szerzej.

Model

W podstawowym modelu efektu Samuelsona-Balassy² rozpatruje się małą gospodarkę, w której produkowane są dwa rodzaje dóbr: (1) dobra wymienialne oraz (2) niewymienialne. Funkcje produkcji dla obu rodzajów dóbr przyjmują następującą postać:

$$Y_T = A_T L_T^\gamma K_T^{1-\gamma} \quad (1)$$

oraz

$$Y_N = A_N L_N^\delta K_N^{1-\delta} \quad (2)$$

gdzie Y oznacza produkcję, A – produktywność, a L i K – czynniki produkcji: odpowiednio – pracę i kapitał. Subskrypty T i N oznaczają odpowiednio sektor dóbr wymienialnych i sektor dóbr niewymienialnych. W modelu zakłada się pełną mobilność kapitału w ujęciu sektorowym (pomiędzy oboma sektorami gospodarki) i międzynarodowym (pomiędzy krajami). W obu sektorach panuje doskonała konkurencja, przy której maksymalizacja zysku prowadzi do wyrównania międzynarodowej stopy procentowej, R z krańcowym produktem kapitału w obu sektorach:

$$R = (L - \gamma) A_T \left(\frac{K_T}{L_T} \right)^{-\gamma} \quad (3)$$

oraz

$$R = P(1 - \delta) A_N \left(\frac{K_N}{L_N} \right)^{-\delta} \quad (4)$$

Zakłada się przy tym, że cena dóbr wymienialnych jest równa we wszystkich krajach i wynosi 1 (tj. zakłada się istnienie prawa jednej ceny dla dóbr wymienialnych w handlu zagranicznym)³. P oznacza relatywną cenę dóbr niewymienialnych w stosunku do cen dóbr wymienialnych (PN/PT). Zakłada się również, że realna płaca w sektorze dóbr wymienialnych determinowana jest wyłącznie przez krańcowy produkt pracy:

$$W_T = \gamma A_T \left(\frac{K_T}{L_T} \right)^{1-\gamma} \quad (5)$$

Mobilność siły roboczej sprawia, że płace w obu sektorach mają tendencję do wyrównywania się (prawo jednej ceny na rynku pracy):

$$W = W_T = \frac{W_N}{P_N} = \delta A_N \left(\frac{K_N}{L_N} \right)^{1-\delta} \quad (6)$$

Z przedstawionego modelu wynika, że stosunek cen w obu sektorach determinowany jest przez relatywną produktywność obu sektorów oraz udział siły roboczej w obu sektorach:

$$P = p_N - p_T = \frac{\delta}{\gamma} a_T - a_N \quad (7)$$

gdzie małe litery oznaczają wartości w logarytmach.

Równanie (7) przedstawia główną implikację efektu Samuelsona-Balassy. Pokazuje ono, że relatywne ceny w sektorze dóbr niewymienialnych w stosunku do dóbr wymienialnych determinowane są przez różnice produktywności w obu sektorach. Efekt ten staje się możliwy dzięki mobilności kapitału oraz mechanizmu wyrównywania się płac w obu sektorach (prawo jednej ceny na rynku pracy) wywołanemu przepływami siły roboczej pomiędzy oboma sektorami.

Płacę w sektorze dóbr wymienialnych determinuje krańcowy produkt pracy, podczas gdy płaca w sektorze dóbr niewymienialnych jest z założenia równa płacy w sektorze dóbr wymienialnych. W takiej sytuacji mniejsza produktywność pracy w sektorze dóbr niewymienialnych niż w sektorze dóbr wymienialnych sprawia, że płaca w pierwszym sektorze przewyższa krańcowy produkt pracy, co w konsekwencji przyczynia się do wzrostu cen

¹ Właściwe rozróżnienie pomiędzy dobrami wymienialnymi i niewymienialnymi (czy szerzej sektorem dóbr wymienialnych i niewymienialnych) jest jednym z głównych zagadnień dla tego i innych modeli tej klasy. Jest to szczególnie istotne z punktu widzenia empirycznych testów tych modeli. We współczesnych gospodarkach – w dobie wzrostu mobilności kapitału, spadku kosztów przemieszczania dóbr i usług pomiędzy krajami, coraz szerszego otwarcia gospodarek na świat – precyzyjny podział na dobra wymienialne i niewymienialne staje się coraz trudniejszy, co niewątpliwie nasłuchuje problemów metodologicznych dla badań empirycznych opartych na modelach tej klasy.

² Opis modelu zaczerpnięty został z Froot and Rogoff (1994) oraz Rother (2000).

³ Prawo jednej ceny oznacza, że w wyniku arbitrażu na rynku dóbr ceny dóbr wymienialnych w różnych krajach, wyrażone we wspólnej walucie, są sobie równe. Gdyby wszystkie dobra były wymienialne, a ich udział w zagregowanych indeksach cen byłby równy we wszystkich krajach, to zagregowane indeksy cen we wszystkich krajach byłyby również równe. W takiej sytuacji realny kurs walutowy, definiowany jako stosunek poziomu cen w dwóch krajach, wyrażonych w tej samej walucie, powinien zawsze stanowić jedność (doktryna parytetu siły nabywczej, PPP).

w tym sektorze. Im wyższa jest różnica między produktywnością w obu sektorach gospodarki, tym relatywnie wyższe są ceny dóbr niewymienialnych. Warto przy tym dodać, że wpływ sektorowej różnicy produktywności na ceny relatywne jest wprost proporcjonalny, jeżeli udział siły roboczej w obu sektorach jest równy, tzn. gdy $\delta = \gamma$.

Za pomocą przedstawionego modelu można wyjaśnić nie tylko wpływ różnic w sektorowej produktywności na poziom cen relatywnych pomiędzy oboma sektorami, ale również efekt dynamiczny, tzn. wpływ tempa zmian różnic między produktywnością w obu sektorach na zjawiska inflacyjne w gospodarce.

Zmiana ogólnego poziomu cen w gospodarce może być przedstawiona jako ważona suma zmian poziomów cen w sektorze dóbr wymienialnych i niewymienialnych, przy czym za wagi przyjmuje się tutaj udziały obu sektorów w tworzeniu produktu ogółem:

$$\pi = \sigma \dot{p}_N + (1 - \sigma) \dot{p}_T = \dot{p}_T + \sigma \dot{p} \quad (8)$$

gdzie π oznacza inflację, σ – udział dóbr niewymienialnych w koszyku cen ogółem, a kropka – zmianę względem czasu. Równanie (8) pokazuje, że inflacja krajowa (mierzona jako wzrost ogólnego wskaźnika cen dóbr i usług) składa się ze zmiany cen w sektorze dóbr wymienialnych (które w małej otwartej gospodarce są ustalone egzogenicznie na rynku międzynarodowym, zgodnie z przyjętą w modelu doktryną prawa jednej ceny dla dóbr wymienialnych w handlu zagranicznym) oraz zmiany cen relatywnych dóbr niewymienialnych, które – zgodnie z równaniem (7) – determinowane są przez różnice w tempie wzrostu produktywności w obu sektorach gospodarki.

Przy przyjętych założeniach, tj. pełnej mobilności kapitału oraz prawa jednej ceny dla dóbr wymienialnych w handlu zagranicznym, model umożliwia także wyjaśnienie różnic między tempem inflacji w poszczególnych krajach poprzez różnice między tempem wzrostu sektorowej produktywności w poszczególnych krajach (efekt międzynarodowy). Zakładając dla uproszczenia, że udział dóbr niewymienialnych w koszyku cen ogółem jest równy w poszczególnych krajach, różnice inflacji pomiędzy dwoma krajami wynikają z różnic między tempem wzrostu cen relatywnych dóbr niewymienialnych.

$$\pi - \pi^* = \sigma (\dot{p} - \dot{p}^*) \quad (9)$$

gdzie $*$ oznacza zmienną dla kraju zagranicznego. Według równania (9), kraj, w którym występuje większa różnica wzrostu produktywności w obu sektorach, cechuje się wyższą inflacją. Zakładając zatem, że wzrost produktywności w sektorze dóbr wymienialnych jest wyższy niż w sektorze dóbr niewymienialnych oraz że ta różnica w sektorowej produktywności jest większa w kraju mniej rozwiniętym niż w kraju bardziej rozwi-

niętym, model Samuelsona-Balassy przewiduje, że inflacja w kraju biedniejszym będzie wyższa niż w kraju bogatszym.

Na zakończenie powyższej analizy należy podkreślić dwie bardzo istotne cechy efektu Samuelsona-Balassy. Po pierwsze, powstała w wyniku tego efektu wyższa inflacja w jednym z krajów powodować będzie realną aprecjację kursu walutowego tego kraju. Po drugie – co bardzo istotne – wywołana w ten sposób aprecjacja będzie, *ceteris paribus*, miała charakter równowagi, tj. będzie naturalnym mechanizmem dostosowawczym gospodarki rynkowej. W szczególności, wywołany tym efektem wzrost realnej wartości waluty nie będzie miał bezpośrednich negatywnych skutków dla konkurencyjności gospodarki tego kraju na rynkach międzynarodowych; realną aprecjację powoduje bowiem wzrost cen dóbr niewymienialnych niepodlegających bezpośredniej wymianie w handlu zagranicznym.

Charakter równowagi efektu Samuelsona-Balassy przejawia się na ogół w odmiennym kształtowaniu się indeksów realnego kursu walutowego opartych na ogólnym wskaźniku cen dóbr i usług konsumpcyjnych (CPI) z jednej strony oraz na wskaźniku jednostkowych kosztów pracy z drugiej strony. O ile efekt Samuelsona-Balassy powinien powodować wzrost realnego kursu walutowego opartego na ogólnym wskaźniku cen dóbr i usług, o tyle nie powinien przyczyniać się do aprecjacji kursu walutowego obliczonego według jednostkowych kosztów pracy⁴.

Ważne jest również zwrócenie uwagi na fakt, że model efektu Samuelsona-Balassy, akcentując padozowe czynniki zmian cen relatywnych, może być zastosowany głównie do analizy trendów równowagi o charakterze długoterminowym. W krótkim okresie wahania cen relatywnych mogą być jednak wywoływane także przez inne czynniki, których analiza znajduje się w dalszej części pracy.

Trzeba podkreślić, że model Samuelsona-Balassy opiera się na wielu założeniach, których prawdziwość jest często trudna do empirycznego zweryfikowania. Jest to o tyle ważne, że – tak jak w przypadku każdego modelu teoretycznego – przyjęte do jego konstrukcji założenia mają podstawowe znaczenie dla trafnego opisu rzeczywistości przez model. Podkaminer (2001) argumentuje na przykład, że znaczna niepewność dotycząca prawdziwości założeń modelu Samuelsona-Balassy jest podstawą do stwierdzenia nieadekwatności tego modelu do analizy dynamiki realnego kursu walutowego i procesów inflacyjnych w krajach transformujących się. Z drugiej jednak strony Halpern i Wypłosz (2001) twierdzą, że większość założeń modelu da się obronić empirycznie.

⁴ Wynika to z przyjętego w modelu głównego założenia, że wzrost płac w sektorze dóbr wymienialnych, jest zgodny z przyrostami produktywności w tym sektorze; jednostkowe koszty pracy pozostają w takim układzie stałe.

Pamiętając o dużym znaczeniu praktycznym powyższych kontrowersji, należy zatrzymać się nad tym problemem nieco dłużej, tym bardziej że zajmuje on ważne miejsce w dyskusji na ten temat.

Jednym z podstawowych założeń tego modelu jest przyjęcie istnienia prawa jednej ceny dla dóbr wymiennalnych (*LOOP for tradables*). Wiele badań empirycznych nie potwierdza jednak tej hipotezy, nawet dla krajów wysoko rozwiniętych, wskazując na częste i długotrwałe odchylenia aktualnych kursów od kursów wyznaczonych parytetem siły nabywczej mierzonej dla dóbr wymiennalnych (Engel i Roger, 2001; Rogers, 2001). Szczególnie widoczne jest to w krajach transformujących się, w których ceny dóbr wymiennalnych były w ostatnich latach stale niższe niż na rynkach międzynarodowych (Podkaminer, 2001)⁵.

Innym ważnym założeniem efektu Samuelsona-Balassy jest założenie o wyrównywaniu się płac w obu sektorach, przy czym płace z sektora dóbr niewymiennalnych niejako dostosowują się do płac w sektorze dóbr wymiennalnych. Głównym „motorem” tego mechanizmu ma być sektorowa mobilność siły roboczej. Prawdziwość tego założenia jest jednak niepewna, szczególnie w przypadku krajów transformujących się, gdzie mobilność siły roboczej (zarówno sektorowej, jak i regionalnej) jest często ograniczona. Niektóre badania wskazują, że także płace, nawet w krajach Unii Europejskiej, nie są w pełni homogeniczne (Alberola-Lla i Tyrvaenen, 1998).

W modelu zakłada się również, że wzrost płac w sektorze dóbr wymiennalnych dokładnie odpowiada wzrostowi produktywności w tym sektorze (dlatego realna aprecjacja kursu walutowego nie wpływa na konkurencyjność gospodarki). W rzeczywistości jednak założenie to nie musi być spełnione. Dużo będzie zależeć od struktury rynku pracy w danym kraju, a szczególnie od negocjacji płacowych i ich wyników.

Ważnym założeniem modelu jest także to, że produktywność i jej wzrost, w sektorze dóbr niewymiennalnych przewyższają produktywność i jej wzrost w sektorze dóbr wymiennalnych. Graf i Wypłósz (1997) zwracają jednak uwagę, że – szczególnie na początku procesu transformacji – w rzeczywistości tak być nie musiało. W gospodarce centralnie planowanej sektor dóbr niewymiennalnych był albo bardzo słabo rozwinięty albo właściwie w ogóle nie istniał. W nowych, rynkowych warunkach mogły więc występować w nim także bardzo duże przyrosty produktywności, nie mniejsze niż w sektorze dóbr wymiennalnych. Podobnego zdania byli Halpern i Wypłósz (1995). Z drugiej strony Adahl (2000) zwraca uwagę, że jeżeli nawet w przeszłości produktywność sektora dóbr niewymiennalnych była niższa niż sektora dóbr wymiennalnych,

to należy się spodziewać, że zmieni się to w przyszłości. Posługując się przykładem Węgier, Jakab i Kovacs (1999) także zakładają możliwość szybszego wzrostu produktywności w sektorze dóbr niewymiennalnych, szczególnie w handlu detalicznym czy bankowości.

Część autorów zwraca również uwagę na fakt, że płace w sektorze dóbr niewymiennalnych mogą okresowo wyprzedzać dynamikę wzrostu płac w sektorze dóbr wymiennalnych. Przyczyniają się w ten sposób, wraz ze wzrostem kosztów innych pozycji świadczenia usług, do podwyżek cen dóbr i usług przekraczających ich umiarkowany wzrost dający się uzasadnić tendencją do wyrównywania płac w obu sektorach, mającą źródło we wzroście wydajności pracy w sektorze dóbr wymiennalnych (Gotz-Kozierkiewicz, 2001; Garbish, 1998).

Ważne jest również to, że ceny określonych dóbr niewymiennalnych (np: usług telekomunikacyjnych, pocztowych, ubezpieczeniowych, bankowych i częściowo budowlanych), wpływają na części kosztów produkcji w sektorze dóbr wymiennalnych. Wzrost cen tych dóbr może więc zwiększać koszty produkcji na eksport i substytucyjnej w stosunku do importu. Do pewnego momentu może on zostać zakomodowany zmniejszeniem marż zysku krajowego sektora dóbr wymiennalnych. Jednak w długim okresie może to oddziaływać na spadek konkurencyjności międzynarodowej produkcji krajowej (Gotz-Kozierkiewicz, 2001; Backe et al, 2001).

1.2. Inne podażowe źródła zmian cen relatywnych i realnego kursu walutowego

Wyposażenie w czynniki produkcji. Innym podażowym źródłem różnic w poziomie cen relatywnych pomiędzy krajami może być także różnica w ich relatywnym wyposażeniu w czynniki produkcji. Hipotezę tę po raz pierwszy sformułował Jagdish Bhagwati w 1984 r. (Bhagwati, 1984). W modelu formalizującym tę hipotezę⁶ zakłada się istnienie dwóch dóbr i dwóch czynników produkcji. Przyjmuje się ponadto, że produkcja usług (dóbr niewymiennalnych) jest relatywnie pracochłonna, podczas gdy produkcja towarów (dóbr wymiennalnych) charakteryzuje się relatywną kapitałochłonnością. Przy powyższych założeniach kraje o wysokim poziomie PKB na głowę, relatywnie obfite w kapitał, mają komparatywną przewagę w produkcji towarów, w porównaniu z krajami o niższym poziomie PKB *per capita*. W rezultacie, relatywna cena usług w stosunku do cen towarów, jak również ogólny poziom cen będą wyższe w krajach o wyższym poziomie PKB na głowę. Odwrotnie będzie w przypadku krajów o niskim poziomie PKB *per capita*, z natury mających mniejszy zasób

⁵ Możliwym wyjaśnieniem tego stanu rzeczy mogą być: wpływ niedoskonałości rynku (*market imperfections*) na ceny czy różnice między jakością produktów.

⁶ Po raz pierwszy sformalizował ją Jeffrey Bergstrand w 1991 r. (Bergstrand, 1991). Opis jego modelu przedstawiony został w dalszej części pracy, przy okazji omawiania czynników popytowych.

kapitału. W krajach tych cena relatywna (pracochłonnych) usług będzie niska w porównaniu z cenami (kapitałochłonnych) towarów. W konsekwencji również krajowy poziom cen będzie w tych krajach niski w porównaniu z krajami o wyższym poziomie PKB na głowę.

Odwrotny efekt Samuelsona-Balassy. Inne wyjaśnienie aprecjacji realnych kursów walutowych w krajach transformujących się sformułowali Grafe i Wyplasz (1997). Przedstawili oni tzw. odwrotny efekt Samuelsona-Balassy (*Samuelson-Balassa effect in reverse*), w którym to aprecjacja realnego kursu walutowego jest źródłem wzrostu produktywności, a nie odwrotnie, jak przewiduje efekt Samuelsona-Balassy. Przedstawiony przez tych autorów model był często przedmiotem dyskusji na temat źródeł dynamiki aprecjacji realnych kursów walutowych w krajach transformujących się. Wydaje się więc, że warto w tym miejscu przedstawić jego podstawowe założenia i wnioski płynące z jego zastosowania, tym bardziej że daje on także wgląd w proces transformacji.

Celami modelu są analiza i ocena wpływu procesu transformacji na realny kurs walutowy. Aby był on maksymalnie zbliżony do rzeczywistości, jego autorzy starają się uwzględnić specyficzne cechy gospodarek transformowanych i procesu transformacji. Dlatego model koncentruje się na szokach realnych i niedoskonałości rynków. W szczególności zakłada się w nim, że sektor finansowy nie istnieje, przez co możliwości finansowania inwestycji są znacznie ograniczone i możliwe tylko na tyle, na ile pozwalają na to zatrzymane zyski. Poza tym przyjmuje się, że sektorowa mobilność siły roboczej jest ograniczona, a część sektora państwowego podlega miękkim ograniczeniom budżetowym.

W modelu rozpatruje się ewolucję – powstawanie i upadek – trzech sektorów: 1) starego, przestarzałego sektora państwowego, podlegającego miękkim ograniczeniom budżetowym i produkującego wyłącznie dobra wymienne⁷; 2) nowego sektora produkującego dobra wymienne; 3) nowego sektora usług, produkującego dobra niewymienne. Zakłada się, że oba nowe sektory nie istniały w ogóle w systemie gospodarki centralnie planowanej. Sam proces transformacji opisany jest jako jednoczesne uwolnienie, uwiązane w systemie gospodarki centralnie planowanej, popytu na dobra niewymienne i wymienne oraz pobudzenie związane z tym zjawiska wyłaniania się i rozwoju nowych sektorów.

Początkowo w gospodarce istnieje tylko stary sektor państwowy produkujący tylko dobra wymienne. Wraz z postępem transformacji jest on jednak powoli wypychany przez nowe sektory prywatne. Pierwszy powstaje nowy sektor dóbr niewymienialnych, który –

zgodnie z założeniem przyjętym w modelu – charakteryzuje się niską kapitałochłonnością, a więc do swej produkcji wymaga tylko wkładu w postaci dostępnej pracy. Brak finansowania, a tym samym możliwości akumulacji kapitału, nie pozwala jednocześnie na natychmiastowe wyłonienie się nowego sektora produkującego dobra wymienne. Z czasem jednak, gdy odpowiednio finansowanie staje się dostępne (w modelu utożsamione jest to z finansowaniem pomocowym z zagranicy), możliwe jest również powstanie nowego sektora dóbr wymienialnych.

Właśnie powstanie oraz rozwój obu nowych sektorów są głównymi czynnikami wyjaśniającymi aprecjację realnego kursu walutowego, która utożsamiana jest z płacami realnymi w gospodarce (ich wzrost oznacza realną aprecjację kursu). Zwiększony popyt na produkty obu nowych sektorów prywatnych gospodarki (tj. nowego sektora dóbr wymienialnych i sektora dóbr niewymienialnych) oraz ich wyższa produktywność w stosunku do starego sektora dóbr wymienialnych pozwalają im zaoferować wyższe płace w celu przyciągnięcia dodatkowych pracowników i dalszego rozwinięcia produkcji. Z kolei rosnące płace wywołują presję na zwiększenie produktywności w starym sektorze państwowym, który w takiej sytuacji musi zamknąć najmniej efektywne linie produkcyjne i zwolnić pracowników. Stopniowe zmniejszanie się starego sektora państwowego zwalnia zasoby siły roboczej, które teraz mogą zostać przejęte przez nowy, bardziej produktywny sektor prywatny.

Jak zatem widać, to realna aprecjacja jest w dużej mierze przyczyną wzrostu produktywności w gospodarce, a nie odwrotnie, jak sugeruje efekt Samuelsona-Balassy. Z tego właśnie względu proces ten określa się mianem odwrotnego efektu Samuelsona-Balassy.

Poza ciekawym opisem procesu transformacji oraz analizy jego wpływu na realny kurs walutowy model ma kilka innych implikacji.

Po pierwsze, próba przeciwdziałania aprecjacji realnego kursu walutowego we wstępnej fazie transformacji może okazać się kontrproduktywna, ponieważ to właśnie wzrost realnego kursu walutowego jest czynnikiem wymuszającym zmiany strukturalne, w tym w szczególności powstanie nowego sektora prywatnego.

Po drugie, model wskazuje na istotne znaczenie właściwej dynamiki realnej aprecjacji kursu, która nie powinna być ani zbyt silna, ani zbyt słaba. Z jednej strony, relatywnie niski realny kurs walutowy jest początkowo potrzebny, aby nowo powstały sektor prywatny, produkujący dobra niewymienne, mógł osiągnąć odpowiednie zyski, pozwalające mu się rozwijać. Z drugiej strony zbyt silna aprecjacja, powodując obniżenie zyskowności w nowym sektorze dóbr wymienialnych, może zapobiec wyłonieniu się tego sektora lub spowodować spowolnienie jego rozwoju.

⁷ Istnienie nieproporcjonalnie rozbudowanego przemysłu było cechą charakterystyczną gospodarek centralnie planowanych.

Ceny regulowane i *cost recovery hypothesis*. Kolejnym źródłem wzrostu cen oraz realnej aprecjacji kursu walutowego w krajach transformujących się była liberalizacja (stopniowe podwyżki) cen administrowanych.

Charakterystyczną cechą gospodarki centralnie planowanej było „wyłączenie” cen jako mechanizmu sterowania procesem alokacji i podziału w gospodarce. Ceny podlegały administracyjnej kontroli i tylko w niewielkim stopniu zależały od sił popytu i podaży. W rezultacie struktura cen w gospodarce centralnie planowanej była w znacznym stopniu zdeformowana i istotnie różniła się od struktury cen panującej w gospodarkach rynkowych o podobnym poziomie PKB *per capita*. Szczególne duże deformacje istniały w przypadku relatywnych cen usług, stanowiących główny składnik dóbr niewymienialnych. Relatywne ceny usług były niewspółmiernie niskie w porównaniu z cenami usług w gospodarkach rynkowych o podobnym poziomie rozwoju.

Jednym z głównych elementów procesu transformacji była zatem konieczność uwolnienia cen spod administracyjnej kontroli, prowadząca do zasadniczych zmian cen relatywnych w gospodarce. Np. w Polsce główny szok związany z liberalizacją cen nastąpił w latach 1989-1991 (Woźniak, 1998). Podobnie było w innych krajach transformujących się. W wyniku tego szeroko zakrojonego programu liberalizacji cen na początku okresu transformacji deformacje struktury cen relatywnych, odziedziczone po gospodarce centralnie planowanej, zostały w dużym stopniu wyeliminowane.

Jednak nawet po tym silnym, wstępnym dostosowaniu uporczywość zmian cen relatywnych w gospodarkach transformowanych pozostała na wysokim poziomie, wyższym niż w gospodarkach rynkowych⁸. Wiele cen usług pozostało pod bezpośrednią lub pośrednią kontrolą administracyjną i podlegało następnie stopniowym podwyżkom, w kolejnych latach transformacji.

Konieczność stopniowych i długotrwałych dostosowań w tym zakresie uzasadnia się często tzw. hipotezą *cost recovery*. Wynikała ona z obserwacji, że ceny wielu kapitałochłonnych usług (np. transportu) w krajach transformujących się znajdują się poniżej poziomu zapewniającego pokrycie kosztów utrzymania majątku (Zavoiko 1995; Coorey et al, 1996). Na podstawie badań empirycznych Pujol i Griffiths (1996) potwierdzają prawdziwość tej hipotezy w przypadku Polski.

Według tej hipotezy, produkcja tych usług w krajach transformujących się opiera się na odziedziczonym po gospodarce centralnie planowanej zasobie majątku, który w systemie rynkowym jest zbyt duży, większy niż w innych krajach o podobnym poziomie dochodu. Początkowo, gdy poziom płac w kraju jest niski, ce-

ny tych usług ustanawiane są na poziomie pozwalającym pokryć tylko koszty bieżące. W tym stadium koszty utrzymania majątku (remontu) nie muszą być pokrywane, ponieważ bardziej racjonalnym rozwiązaniem okazuje się konsumpcja nadwyżkowego zasobu kapitału (pewna forma dezinwestycji), która stopniowo doprowadza go do pożądanego rozmiaru, tzn. takiego, który może być utrzymany przy danym dochodzie. W miarę wzrostu dochodu rośnie jednak także skala zasobu kapitału, który może być z powodzeniem utrzymany. Proces ten sprawia, że w pewnym momencie konieczny zaczyna być stopniowy wzrost cen usług, najpierw do poziomu zapewniającego pokrycie kosztów odtworzenia majątku, następnie do poziomu pokrywającego koszty kapitałowe, aż do osiągnięcia poziomu umożliwiającego dokonanie nowych inwestycji⁹.

Stopniowy, powolny proces dostosowania cen do kosztów oraz zasobu kapitału powoduje, że ceny usług w krajach transformujących mogą rosnąć nawet przez wiele lat po szeroko zakrojonym programie liberalizacji cen, dokonanej na ogół na wstępnym etapie transformacji (potwierdzają to empirycznie również MacDonald i Wojcik, 2004). Sugeruje to także, że poziom cen w krajach transformujących się jeszcze przez jakiś czas pozostanie na niższym poziomie, w porównaniu z krajami o podobnym dochodzie. Z tego względu można się spodziewać, że wraz ze wzrostem dochodu realne kursy walutowe krajów transformujących się będą wykazywały tendencję do szybszej realnej aprecjacji, niż można tego oczekiwać w przypadku normalnych gospodarek rynkowych. Proces dostosowania cen relatywnych w tym zakresie musi być jednak stopniowy i długotrwały. Próba natychmiastowego dostosowania może powodować znaczny spadek popytu (lub powstanie zaległości płatniczych, zamykających przejściowo lukę pomiędzy spadkiem siły nabywczej pieniądza i niedostosowanymi do niej zmianami realnych dochodów w gospodarce) albo wyższą inflację. Z drugiej strony, zaniechanie procesu dostosowania cen w celu osiągnięcia przejściowo niższych stóp inflacji może okazać się kontrproduktywne, gdyż jest to warunek zwiększenia efektywności sektora usług (oraz jakości samych usług) i tym samym niskiej inflacji w przyszłości.

2. Źródła popytowe

Oprócz czynników podażowych także czynniki popytowe mogą wpływać na kształtowanie się cen relatywnych¹⁰. Głównym zagadnieniem jest tutaj stopień ela-

⁸ Przykład Polski zob. Woźniak (1998). Przykład Rosji i Kazachstanu zob. De Broeck et al (1995).

⁹ Trzeba dodać, że wzrost tych cen nie wiąże się bezpośrednio ze wzrostem wydajności w sektorze dóbr wymienialnych. Należy zatem odróżnić tę hipotezę od efektu Samuelsona-Balassy.

¹⁰ Dornbusch (1998) i Neary (1988) pokazują, że poza zmianami w technologii i wyposażeniu w czynniki wytwórcze także zmiany gustów mogą wywoływać zmiany cen relatywnych.

styczności dochodowej dóbr. Jeżeli dobra niewymienne będą charakteryzować się wysoką, wyższą od jedności, elastycznością dochodową, to wzrost dochodu będzie powodował przesunięcie się popytu w kierunku tych dóbr, powodując jednocześnie podwyżkę ich cen. Trzeba podkreślić, że o ile zmiany cen relatywnych wywołane czynnikami podażowymi mają charakter równowagi, o tyle zmiany tych cen wywołane czynnikami popytowymi mogłyby już nie mieć tego charakteru. Wzrost cen relatywnych wywołany wzrostem popytu mógłby – przy danym nominalnym kursie walutowym – prowadzić do niekorzystnej aprecjacji realnego kursu walutowego i podcięcia konkurencyjności gospodarki na rynkach zagranicznych.

Chociaż znaczenie efektów popytowych dla kształtowania cen relatywnych w gospodarce i dynamiki realnego kursu walutowego już od dłuższego czasu podkreślano w literaturze ekonomicznej, dopiero w 1991 r. Jeffrey Bergstrand przedstawił ten problem po raz pierwszy w sposób sformalizowany, w postaci interesującego modelu (Bergstrand, 1991). Ze względu na jego znaczenie dla dyskusji na ten temat zostanie on w skrócie omówiony. Ma bowiem tę zaletę, że nie tylko formalizuje problem efektów popytowych w kształtowaniu cen relatywnych, ale równocześnie łączy je z efektami podażowymi zarówno opartymi na produktywności w obu sektorach, jak i wyposażeniu w czynniki produkcji.

Model

Strona popytowa. Przy modelowaniu strony popytowej zakłada się, że funkcja użyteczności typowego, pracującego konsumenta przyjmuje następującą postać:

$$u = (x_T - \bar{x}_T)^{\delta} (x_N - \bar{x}_N)^{1-\delta} \quad (1)$$

gdzie, $0 < \delta < 1$, X_T oznacza konsumowaną ilość dóbr wymiennalnych, a X_N konsumowaną ilość dóbr niewymiennalnych. $\bar{X}_T$ i $\bar{X}_N$ stanowią egzogeniczny warunek minimalnej konsumpcji dla dóbr wymiennalnych oraz dla dóbr niewymiennalnych.

Ograniczenie budżetowe wynosi:

$$y = x_T + p x_N \quad (2)$$

gdzie y to realny dochód typowego pracującego konsumenta, a p – relatywna cena dóbr niewymiennalnych. Obie zmienne wyrażone są w kategoriach dóbr wymiennalnych.

Przy przyjętej powyżej strukturze użyteczności elastyczność dochodowa popytu na oba dobra jest różna od jedności. Maksymalizując równanie (1), przy ograniczeniu wyrażonym w równaniu (2), warunek pierwszego stopnia dla funkcji popytu przedstawia się następująco sposób:

$$x_N = (1-\delta)p^{-1}(y - \bar{x}_T) + \delta\bar{x}_N \quad (3)$$

oraz

$$x_T = \delta y + (1-\delta)\bar{x}_T - \delta p \bar{x}_N \quad (4)$$

Różnice w elastyczności dochodowej popytu na oba dobra wynikające z powyższej struktury wynoszą:

$$\hat{x}_N = -\left(1 - \frac{\delta\bar{x}_N}{x_N}\right)\hat{p} + \left(1 + \frac{(1-\delta)\bar{x}_T - \delta p \bar{x}_N}{p x_N}\right)\hat{y} \quad (5)$$

oraz

$$\hat{x}_T = -\left(1 - \frac{\delta p \bar{x}_N}{x_T}\right)\hat{p} + \left(1 - \frac{(1-\delta)\bar{x}_T - \delta p \bar{x}_N}{x_T}\right)\hat{y} \quad (6)$$

gdzie $\bar{X}$ oznacza względną zmianę x , $dx/x = d(\ln x)$. W analizie dwóch krajów $\bar{X}$ można zatem interpretować jako procentową zmianę x pomiędzy dwoma krajami. Na przykład PKB na głowę wyższe o 1% w kraju B niż w kraju A powoduje, że popyt na głowę na dobra niewymienne w kraju B będzie wyższy niż w kraju A o $1 + [(1-\delta)\hat{x}_T - \delta p \hat{x}_N]/p x_N$. Analogicznie, w takiej sytuacji, popyt na głowę na dobra wymienne w kraju B, będzie wyższy niż w kraju A o $1 - [(1-\delta)\hat{x}_T - \delta p \hat{x}_N] \cdot x_T$.

Dobra niewymienne będą dobrami luksusowymi (charakteryzującymi się wyższą od jedności elastycznością dochodową), jeżeli ważony warunek minimalnej konsumpcji dla dóbr wymiennalnych $(1-\delta)\hat{x}_T$ jest wyższy niż dla dóbr niewymiennalnych $\delta p \hat{x}_N$. Jeżeli natomiast warunek minimalnej konsumpcji dla dóbr wymiennalnych będzie niższy niż dla dóbr niewymiennalnych, to dobra niewymienne będą reprezentować dobra konieczne (charakteryzujące się niższą od jedności elastycznością dochodową), podczas gdy dobra wymienne, stanowiąc będą dobrami luksusowymi.

Popyt na dobra niewymienne w stosunku do dóbr wymiennalnych (X) przedstawia się następująco:

$$\hat{X} = (X_N / X_T) = (x_N / x_T) = \hat{x}_N - \hat{x}_T = -\sigma_D \hat{p} + \left(\frac{x_T + p x_N}{x_T p x_N} [(1-\delta)\bar{x}_T - \delta p \bar{x}_N] \right) \hat{y} \quad (7)$$

gdzie X_N oznacza zagregowany popyt na dobra niewymienne, X_T zagregowany popyt na dobra wymienne, a σ_D stanowi elastyczność substytucji konsumpcji, która – jak się przyjmuje – jest pozytywna i różna od 1. Współczynnik dla PKB *per capita* może być natomiast negatywny albo pozytywny, w zależności od tego czy dobra wymienne i niewymienne są dobrami luksusowymi czy koniecznymi.

Wyższy o 1% PKB *per capita* w kraju B spowoduje, że relatywny popyt na dobra niewymienne w tym kraju będzie wyższy niż w kraju A, jeżeli dobra niewymienne charakteryzują się wysoką elastycznością dochodową popytu (ważony warunek minimalnej konsumpcji jest wyższy dla dóbr wymiennalnych niż dla dóbr niewymiennalnych). W odwrotnym przypadku relatywny popyt na dobra niewymienne w kraju B będzie niższy niż w kraju A.

Strona podażowa

Model Bergstranda obejmuje również analizę strony podaży gospodarki. Co bardzo istotne, konstrukcja modelu pozwala na rozróżnienie wpływu, poziomu produktywności (i jego zmian), jak również relatywnego wyposażenia w czynniki wytwórcze (i jego zmian) na ceny relatywne w gospodarce.

Strona podażowa przedstawia się następująco. Zakłada się, że w gospodarce wytwarza się tylko dwa dobra (wymienne i niewymienne). Produkcja opiera się na dwóch czynnikach produkcji, tj. kapitale (K) oraz pracy (L). Zakłada się również, że doskonale konkurencyjne przedsiębiorstwa minimalizują koszty, stosując technologie podlegające stałym przychodom skali, z czego wynika warunek optymalnego nakładu na jednostkę produkcji:

$$\beta = \begin{bmatrix} \beta_{LN} & \beta_{LT} \\ \beta_{KN} & \beta_{KT} \end{bmatrix} \quad (8)$$

gdzie każde β_{ij} ($i = L, K; j = N, T$) jest funkcją relatywnej ceny czynników produkcji (L – pracy i K – kapitału) przy danym poziomie produktywności (π_{ij}) w kraju. Założenie pełnego zatrudnienia obu czynników produkcji wymaga, aby:

$$\beta_{LN}X_N + \beta_{LT}X_T = L \quad (9)$$

oraz

$$\beta_{KN}X_N + \beta_{KT}X_T = K \quad (10)$$

gdzie L stanowi całkowite wyposażenie w pracę, a K całkowite wyposażenie w kapitał. X_N i X_T stanowią, odpowiednio, zagregowaną produkcję dóbr niewymienialnych oraz zagregowaną produkcję dóbr wymienialnych. W doskonale konkurencyjnym otoczeniu, w którym produkuje się oba dobra, koszty jednostkowe produkcji muszą zrównać się z cenami rynkowymi obu dóbr:

$$\beta_{LN}W + \beta_{KN}R = P_N \quad (11)$$

oraz

$$\beta_{LT}W + \beta_{KT}R = P_T \quad (12)$$

Przy założeniu powyższej struktury produkcji podaż dóbr niewymienialnych w stosunku do podaży dóbr wymienialnych X może być przedstawiona jako funkcja: relatywnych cen obu dóbr (p), stosunku kapitału do pracy ($k = K/L$) w gospodarce oraz poziomu produktywności w obu sektorach gospodarki (Π):

$$\hat{X} = \sigma_s \hat{p} - \left(\frac{1}{\lambda} \right) \hat{k} - (1 - \sigma_s) \hat{\Pi} \quad (13)$$

gdzie całkowity poziom produktywności w każdym sektorze jest średnią ważoną poziomu produktywności czynników produkcji w tych sektorach, natomiast $|\lambda|$ to elastyczność substytucji pomiędzy produkowanymi dobrami.

Czynniki popytowe i podażowe w kształtowaniu cen relatywnych oraz struktury produkcji w gospodarce – analiza końcowa

Obie funkcje – popytowa (7) i podażowa (12) – mogą zostać rozwiązane względem relatywnego poziomu cen równowagi (realnego kursu walutowego) p oraz relatywnego poziomu produkcji równowagi X :

$$\hat{p} = \frac{1 + \sigma_s}{\sigma_D + \sigma_s} \hat{\Pi} + \frac{1}{(\sigma_D + \sigma_s) \lambda} \hat{k} + \frac{[(1 - \delta) \bar{x}_T + p x_N]}{(\sigma_D + \sigma_s)(x_T p x_N)} \hat{y} \quad (14)$$

oraz

$$\begin{aligned} \hat{X} = & \frac{\sigma_D(1 + \sigma_s)}{\sigma_D + \sigma_s} \hat{\Pi} - \frac{\sigma_D}{(\sigma_D + \sigma_s) \lambda} \hat{k} + \\ & + \frac{\sigma_s[(1 - \delta) \bar{x}_T - \delta p x_N](x_T + p x_N)}{(\sigma_D + \sigma_s)(x_T p x_N)} \hat{y} \end{aligned} \quad (15)$$

Równanie (13) pokazuje, jak: 1) różnice w produktywności, 2) różnice w wyposażeniu w czynniki wytwórcze oraz 3) efekty popytowe mogą wyjaśniać różnice w poziomie cen relatywnych pomiędzy krajami.

1. Wyższa o 1% produktywność w sektorze dóbr wymienialnych, w stosunku do produktywności w sektorze dóbr niewymienialnych w kraju B, w porównaniu z krajem A, powoduje, że relatywny poziom cen w kraju B jest o $(1 + \sigma_s) / (\sigma_D + \sigma_s)$ wyższy niż w kraju A.

2. Wyższy o 1% stosunek kapitału do pracy w kraju B, w porównaniu z krajem A, powoduje, że relatywny poziom cen w kraju B jest o $1/[(\sigma_D + \sigma_s) \lambda]$ procent wyższy niż w kraju A, jeżeli produkcja dóbr niewymienialnych jest relatywnie bardziej pracochłonna ($|\lambda| < 0$).

3. Wyższy o 1% PKB *per capita* w kraju B, w porównaniu z krajem A powoduje, że relatywny poziom cen w kraju B jest wyższy (niższy) niż w kraju A, jeżeli elastyczność dochodowa popytu na ogół dóbr niewymienialnych (dóbr wymienialnych) jest większa (mniejsza) niż jeden.

Równanie (14) pokazuje natomiast, jaki wpływ na kształtowanie się struktury produkcji mają poszczególne czynniki.

1. Wyższa o 1% produktywność w sektorze dóbr wymienialnych w stosunku do produktywności w sektorze dóbr niewymienialnych w kraju B, w porównaniu z krajem A, powoduje, że poziom relatywnej produkcji dóbr niewymienialnych w stosunku do dóbr wymienialnych w kraju B jest o $\sigma_D(1 + \sigma_s) / (\sigma_D + \sigma_s)$ niższy niż w kraju A.

2. Wyższy o 1% stosunek kapitału do pracy w kraju B, w porównaniu z krajem A, powoduje, że poziom relatywnej produkcji dóbr niewymienialnych, w stosunku do dóbr wymienialnych w kraju B, jest o $\sigma_D / [(\sigma_D + \sigma_s) \lambda]$ procent niższy niż w kraju A.

3. Wyższy o 1% PKB *per capita* w kraju B, w porównaniu z krajem A powoduje, że relatywny poziom produkcji dóbr niewymienialnych, w stosunku do dóbr wymienialnych w kraju B, jest wyższy (niższy) niż w kraju A – pod warunkiem, że elastyczność dochodowa popytu na dobra niewymienialne (dobra wymienialne) jest większa (mniejsza) niż jeden.

Ważnym wnioskiem wypływającym z modelu Bergstranda jest to, że wszystkie trzy elementy, tj. zmiany poziomu sektorowej produktywności, zmiany wyposażenia czynników produkcji, jak również czynniki popytowe, nie tylko wpływają na strukturę produkcji w gospodarce, ale również na poziom cen relatywnych pomiędzy sektorami dóbr wymienialnych i niewymienialnych.

Powyższa hipoteza budzi jednak kontrowersje. Część ekonomistów uważa, że czynniki popytowe mogą mieć w długim okresie tylko skutki ilościowe, ale nie cenowe, tzn. przesunięcia popytu mogą w długim okresie wpływać tylko na strukturę produkcji, ale nie na stosunek cen relatywnych w gospodarce. Wpływ czynników podażowych, zarówno na ceny, jak i produkcję, nie jest przedmiotem kontrowersji.

Jeden z ważnych głosów w dyskusji na ten temat został zawarty w artykule De Gregorio et al (1994)¹¹. Autorzy tego artykułu udowadniają za pomocą modelu teoretycznego, że cenowy skutek efektów popytowych może wystąpić tylko w krótkim okresie, w którym zaburzone zostają założenia o doskonałej konkurencji na rynku dóbr i czynników wytwórczych, prawa jednej ceny dla dóbr wymienialnych oraz warunki doskonałej mobilności kapitału pomiędzy oboma sektorami w gospodarce. Nie wchodząc w szczegóły techniczne, powyższą hipotezę przedstawiono na wykresie 1.

Linia D przedstawia opadającą krzywą popytu na dobra niewymienialne. Horyzontalnie położona prosta S1 przedstawia relatywną długookresową krzywą podaży, przy której spełnione są założenia pełnej mobil-

ności sektorowej kapitału, prawa jednej ceny dla dóbr wymienialnych oraz warunki doskonałej konkurencyjności. W tym przypadku podaź jest doskonale elastyczna. Linia S2 pokazuje natomiast krótkookresową, relatywną krzywą podaży, przy której nie są spełnione założenia o mobilności kapitału, prawa jednej ceny i warunki doskonałej konkurencyjności. Widać zatem, że wzrost popytu na dobra niewymienialne (przesunięcie krzywej popytu D w prawo) wpływa zarówno na ceny relatywne, jak i na strukturę produkcji, gdy krzywa podaży przyjmuje postać krótkookresowej krzywej S2. W długim okresie jednak (krzywa S1) przesunięcie popytu w kierunku dóbr niewymienialnych powoduje tylko zwiększenie ich relatywnej produkcji. Efekt cenowy pojawia się zatem tylko na krótko i z czasem wygasa – w miarę, jak w gospodarce zaczynają funkcjonować procesy dostosowawcze.

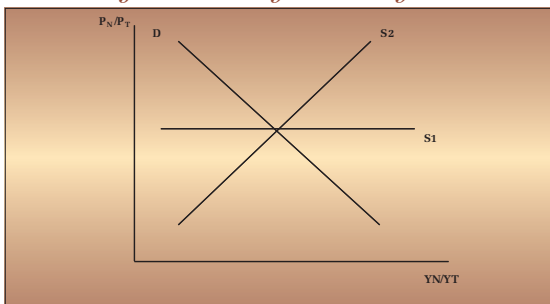
Procesy te można przedstawić w następujący sposób: jeżeli dobra niewymienialne charakteryzują się wyższą od jedności elastycznością dochodową, to wzrostowi dochodu towarzyszyć będzie przesunięcie się relatywnego popytu w kierunku dóbr niewymienialnych. Zwiększony popyt powoduje wychylenie się cen tych dóbr w górę i tym samym pojawienie się możliwości osiągnięcia zysków nadzwyczajnych w sektorze dóbr niewymienialnych. Powstała w ten sposób wysoka dochodowość produkcji zachęca do inwestycji i rozwinienia produkcji dóbr niewymienialnych. Rozpoczyna się zatem napływ czynników produkcji do tego sektora i z czasem produkcja dóbr niewymienialnych rośnie. Jednak wraz ze zwiększaniem podaży tych dóbr spadają ich ceny. Zyski nadzwyczajne topnieją i gdy w ogóle przestają występować wzrost produkcji w sektorze dóbr niewymienialnych zostaje zahamowany. Cały proces ulega więc zatrzymaniu, jednak teraz produkcja dóbr niewymienialnych jest wyższa, zgodnie z wyrażonym zapotrzebowaniem. Ceny natomiast, po początkowym wychyleniu w górę, powracają do poprzedniego poziomu.

Warto jednak zwrócić uwagę, że powyższa argumentacja opiera się na założeniu *ceteris paribus*, czyli innych czynników nie zmienionych. Pozostaje jednak pytanie, jak uchylenie tego założenia może wpłynąć na końcowy rezultat? Jeżeli wywołane przesunięciem popytu wychylenia cen w górę miałyby wpływ na przykład na proces negocjacji płacowych w gospodarce, to możliwe jest, że mające pierwotnie charakter krótkookresowe wychylenia cen mogłyby wpływać na procesy inflacyjne i dynamikę realnego kursu walutowego także w dłuższym okresie. W takim przypadku wzrost cen i wynikająca z niego ewentualna aprecjacja realnego kursu walutowego, mogłyby przyczynić się do powstania nierównowagi gospodarczej, która wymagałaby odpowiedniej korekty (Wójcik, 2000).

Jakimi kanałami te krótkookresowe wychylenia cen, spowodowane przesunięciami w popycie, mogą

¹¹ De Gregorio et al (1994) wnieśli istotny wkład do metodyki badania (analizy i oceny) siły wpływu efektów popytowych na strukturę produkcji w gospodarce i poziom cen, zwracając uwagę na istotne znaczenie wydatków rządowych jako jeden z ważnych czynników popytowych.

Wykres 1 Relatywne ceny i produkcja równowagi dóbr niewymienialnych



Źródło: De Gregorio et al (2000).

wpłynąć na jednostkowe koszty pracy i ceny w gospodarce w długim okresie, przyczyniając się do pogorszenia konkurencyjności gospodarki na rynkach międzynarodowych? Można wyróżnić dwa możliwe mechanizmy. Trzeba jednak zastrzec się, że ich występowanie pozostaje w sferze przypuszczeń badawczych i niezbędne są jeszcze szczegółowe badania, które mogłyby to potwierdzić lub temu zaprzeczyć.

Po pierwsze, rosnący poziom dochodów prowadzi do przesunięcia wydatków w kierunku sektora dóbr niewymienialnych (usług). Wraz ze wzrostem popytu na usługi rośnie również ich cena (w ujęciu bezwzględny i względny). Przyciąga to nowe inwestycje, które wzmacniają potencjał tego sektora. W gospodarce dwusektorowej kapitał przepływa do sektora dóbr niewymienialnych. Jeśli kapitał jest trudno dostępny, to przepływ ten częściowo odbywa się kosztem sektora dóbr wymienialnych. Może więc na tym ucierpieć jego konkurencyjność, a to może następnie powodować „kurczenie się” sektora dóbr wymienialnych i słabszy rachunek obrotów bieżących.

Efekty strony popytowej mogą równocześnie znaleźć odzwierciedlenie na rynku pracy. Rosnący popyt i ceny w sektorze dóbr niewymienialnych zwiększają perspektywy biznesowe tego sektora. Wraz ze wzrostem obrotów i zysków w sektorze tym rosną płace w celu przyciągnięcia nowej siły roboczej. Ponieważ na rynku pracy obowiązuje prawo jednej ceny, zaczyna wytwarzać się dodatkowa presja płacowa w sektorze dóbr wymienialnych, co wpłynie na jednostkowe koszty pracy i (lub) marże zysków, a w rezultacie na konkurencyjność tego sektora. Dalszą konsekwencją jest to, że niższa rentowność kapitału w sektorze dóbr wymienialnych może stymulować przesunięcie inwestycji z tego sektora w kierunku sektora dóbr niehandlowych, który na ogół wystawiony jest na mniej intensywną konkurencję i w którym bardzo szybko rośnie popyt.

3. Wiarygodność polityki pieniężnej a dynamika realnego kursu walutowego

Analizując procesy inflacyjne, zwłaszcza w okresie transformacji, nie wolno zapominać, że ich źródłem może również być niska wiarygodność władz monetarnych. Strukturalne mechanizmy wzrostu cen, na przykład różnice w sektorowej produktywności czy związane z liberalizacją cen administrowanych, nie mogą – jak się wydaje – w pełni wyjaśnić dynamiki cen obserwowanej w poprzednich latach w krajach transformujących się. W kraju, w którym władze monetarne charakteryzują się niską wiarygodnością wśród podmiotów gospodarczych, inflacja będzie na ogół wyższa niż w kraju o większej wiarygodności władz monetarnych. Niska wiarygodność władz monetarnych przyczynia się bowiem do powstania tzw. skrzywienia inflacyjnego w gospodarce.

Ideę tę sformalizowali w modelu teoretycznym Barro i Gordon (Barro i Gordon, 1983), rozpoczynając cały nurt rozważań poświęconych temu zagadnieniu, a w szczególności problemowi tzw. niespójności polityki pieniężnej w czasie. Podstawowe założenia ich modelu są następujące¹². Rozważa się dwa kraje, A i B, których władze minimalizują następujące funkcje straty:

$$V_A = (U_A - U_A^*)^2 + B_A(\pi_A - \pi_A^*)^2 \quad (1)$$

oraz

$$V_B = (U_B - U_B^*)^2 + B_B(\pi_B - \pi_B^*)^2 \quad (2)$$

gdzie U_A i U_B oznaczają stopę bezrobocia w kraju A i B. U_A^* i U_B^* oznaczają pożądaną przez władze stopę bezrobocia w obu krajach, natomiast π_A i π_B , to stopy inflacji w obu krajach, a π_A^* i π_B^* oznaczają pożądaną przez władze stopę inflacji w obu krajach.

Celem władz jest minimalizacja odchylenia aktualnej stopy bezrobocia U od pożądanego przez władze stopy bezrobocia U^* , jak również minimalizacja odchylenia aktualnej stopy inflacji π od inflacji pożądanego π^* .

W modelu zakłada się, że pożądana stopa inflacji w obu krajach wynosi zero. Współczynnik B w równaniach (1) i (2) odzwierciedla wagę, jaką władze obu krajów przykładają do celu inflacyjnego. Głównym założeniem modelu jest to, że wagi te są różne w obu krajach. Odmienne preferencje władz co do inflacji powodują występowanie trwałych różnic między stopami inflacji w obu krajach.

W modelu zakłada się ponadto, że poziom pożądanego przez władze bezrobocia różni się od naturalnej stopy bezrobocia w następujący sposób:

$$U_A^* = (1 - C_A) * U_{N,A} \quad (3)$$

oraz

$$U_B^* = (1 - C_B) * U_{N,B} \quad (4)$$

gdzie, $U_{N,A}$ i $U_{N,B}$ to stopy bezrobocia naturalnego w kraju A i B, przy czym $0 < C < 1$.

Powyższe równania oznaczają, że z powodu deformacji rynku pracy stopa bezrobocia naturalnego ma tendencję do utrzymywania się na zbyt wysokim, nieakceptowanym przez władze poziomie. W rezultacie władze ustalają pożądaną stopę bezrobocia na niższym poziomie niż naturalna stopa bezrobocia.

Krzywa Phillipsa w obu krajach ma przy tym następującą formułę:

$$U_A = U_{N,A} - K_A(\pi_A - \pi_A^e) \quad (5)$$

¹² Opis tego modelu zob. De Grauwe (1996).

oraz

$$U_B = U_{N,B} - K_B(\pi_B - \pi_B^e) \quad (6)$$

gdzie π_A^e i π_B^e oznaczają oczekiwane stopy inflacji w krajach A i B.

Powyższe specyfikacja krzywej Phillipsa oznacza, że tylko nieoczekiwana inflacja ($\pi - \pi^e$) może wywołać zmianę aktualnej stopy bezrobocia. Jeżeli zatem podmioty gospodarcze racjonalnie formułują swoje oczekiwania inflacyjne, tzn. nie popełniają systematycznych błędów w przewidywaniu przyszłej inflacji, to władze nie będą mogły systematycznie wykorzystywać krótkookresowej krzywej Phillipsa do osiągnięcia spadku bezrobocia poniżej jego naturalnego poziomu.

Rozwiązanie modelu, uwzględniające powyższe założenia, realizuje się w następujący sposób. Władze minimalizują swoje funkcje straty, zakładając, że podmioty gospodarcze w pełni antycypują ich przyszłe działania ($\pi = \pi^e$). W takim przypadku inflacja w obu krajach wyniesie:

$$\pi_A = \left(\frac{K_A C_A}{B_A} \right) * U_{N,A} \quad (7)$$

oraz

$$\pi_B = \left(\frac{K_B C_B}{B_B} \right) * U_{N,B} \quad (8)$$

Z równań (7) i (8) wynika, że stopy inflacji w obu krajach będą się różnić, jeżeli parametry modelu będą odmienne. Z tego punktu widzenia szczególnie istotny jest współczynnik B . Jeżeli $B_B < B_A$, tzn. jeżeli władze kraju B przykładają mniejszą wagę do inflacji, w ich funkcji celu, niż władze kraju A, to – *ceteris paribus* – inflacja w tym kraju będzie większa. Dzieje się tak dlatego, że racjonalnie postępujące podmioty gospodarcze biorą pod uwagę większą skłonność władz kraju B do

wywołania nieoczekiwanej inflacji, w celu pobudzenia rynku pracy, i odpowiednio formułują (w tym przypadku podwyższają) swoje oczekiwania inflacyjne. Innymi słowy, kraje A i B mają według podmiotów gospodarczych inną wiarygodność antyinflacyjną, co prowadzi do różnic w kształtowaniu się stóp inflacji w tych krajach.

Na zakończenie powyższej analizy warto zwrócić uwagę, że – inaczej niż np. w przypadku efektu Samuelsona-Balassy – różnice między stopami inflacji, mające źródło w różnicy między poziomami wiarygodności władz monetarnych poszczególnych krajów, nie są elementem zjawiska równowagi. Dlatego w przypadku stosowania kursu sztywnego mogą doprowadzić – *ceteris paribus* – do obniżenia konkurencyjności gospodarki, zagrażającego trwałości (*sustainability*) kursu walutowego. Powyższa analiza wskazuje również na istotną rolę niezależności banku centralnego w procesie dezinflacji¹³.

Zakończenie

W niniejszej pracy przedstawiono przegląd głównych rozważań teoretycznych na temat źródeł zmian cen realnych i dynamiki realnego kursu walutowego w krajach transformowanych, znajdujących się w procesie doganiania (*catching-up*). W pracy zwrócono uwagę – co jest szczególnie istotne w kontekście odpowiedniego kształtowania polityki kursowej w wymiarze praktycznym – na znaczną różnorodność potencjalnych źródeł i ekonomicznych konsekwencji aprecjacji walut w krajach objętych procesem *catching-up*.

¹³ Szerzej na temat niespójności polityki pieniężnej w czasie oraz jej związku z zagadnieniem niezależności banku centralnego zob. Wojtyna (1998).

Bibliografia

- M. Adahl, 2000: *Accession Countries' Choice of Exchange Rate System in Preparation for EMU*. „Economic Review” 4/2000.
- P. Aghion and O. Blanchard, 1994: *On the Speed of Transition in Central Europe*. NBER Working Paper 4736. Cambridge Mass.
- L. Alberola, E. Tyrvaenen, 1998: *Is There Scope for Inflation Differentials in EMU? An Empirical Evaluation of the Balassa-Samuelson model in EMU countries*. Bank of Spain, Working Paper 9823.
- A. Atkeson and P. Kehone, 1993: *Social Insurance and Transition*. NBER Working Paper 4111, Cambridge, Mass.
- P. Backé, J. Fidrmuc, T. Reininger, F. Schardax, 2002: *Price Dynamics in Central and Eastern European EU Accession Countries*, OeNB Working Paper 61 (February).

- B. Balassa, 1964: *The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal*. „Journal of Political Economy” (December): 584-596 a.
- R.J. Barro, D.B. Gordon, 1983b: *A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model*. „Journal of Political Economy”, July.
- H.J. Bergstrand, 1991: *Structural Determinants of Real Exchange Rates and national Price Levels: Some Empirical Evidence*. American Economic Review, Vol. 81 No. 1 (March).
- J.N. Bhagwati, 1984: *Why are Services Cheaper in the Poor Countries?* „Economic Journal” (June), pp. 279-86.
- O. Blanchard, 1997: *The Economics of Post-Communist Transition*. Oxford University Press.
- A. Bratkowski, Rostowski, 2001: *Why Unilateral Euroization Makes Sense for (Some) Applicant Countries*. Paper presented at the East Jour Fixe of the Oesterreichische Nationalbank in November 2001.
- S. Coorey, M. Mecagni, E. Offerdal, 1996: *Disinflation in Transition Economies: The Role of Relative Price Adjustment*. IMF Working Paper, WP/96/138).
- F. Coricelli, B. Jazbec, 2001: *Real Exchange Rate Dynamics in Transition Economies*. CPER Discussion Paper Series no. 2869.
- F. Coricelli, 2001: *Exchange Rate Arrangements in the Transition to the EMU*. Some Arguments in Favor of an Early Adoption of the Euro, in: Tumpel-Gugerell G., Wolfe L., Mooslechner P., eds., *Completing Transition: The Main Challenges* (Springer, Berlin-Heidelberg).
- M. De Broeck, P. De Masi, V. Koen, 1995: *Inflation dynamics in Kazakstan*. IMF Working Paper WP/95/140.
- De Broeck and Slock. 2001. *Interpreting Real Exchange Rate Movements in Transition Countries*. IMF Working Paper WP 01/056. Washington D.C.
- J. De Gregorio, A. Giovannini, H.C., Wolf. 1994: *International Evidence on Tradables and Nontradables Inflation*. European Economic Review 38 1225-1244.
- R. Dornbusch, 1998: *Purchasing Power Parity*. In John Eatwell, Murray Milgate and Peter Newman, eds., *The New Palgrave Dictionary of Economics*, London, MacMillan, 1075-1985.
- C. Engel, J.H. Rogers, 2001: *Violating the Law of One Price: Should We Make a Federal Case Out of It*. „Journal of Money, Credit and Banking”, 33 (1), 1-15, (February).
- H. Garbisch, 1998: *Apresiasi walut w krajach Europy Środkowowschodniej, w perspektywie przystąpienia do Unii Europejskiej* (*Currency Appreciation in Countries of Middle and Eastern Europe from a Perspective of Their Accession to European Union*). „Ekonomista” nr 1.
- D. Gotz-Kozierkiewicz, 2001: *Kurs walutowy a parytet siły nabywczej w gospodarce transformowanej*. „Ekonomista” nr 1.
- C. Grafe, Ch. Wyplosz, 1997: *The Real Exchange Rate in Transition Economies*. Paper presented at the Third Dubrovnik Conference on Transition Economies in Dubrovnik, Croatia, June 25-28.
- de Grauwe, 1996: *Inflation Targeting to Achieve Inflation Convergence in the Transition Towards EMU*. CPER Discussion Paper 1457.
- L. Halpern, Ch. Wyplosz, 1998: *Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies: Further Results*. Center for Economic Policy Research. (listopad).
- L. Halpern, Ch. Wyplosz, 2001: *Economic Transformation and Real Exchange Rates in the 2000s: The Balassa-Samuelson Connection*. Economic Survey of Europe No. 1, UNECE.
- K. Krajnyak, J. Zettelmeyer, 1998: *Competitiveness in Transition Economies: What Scope for Real Appreciation?* IMF Staff Papers 45 (2).
- Z. Jakab, M.A. Kovacs, 1999: *Determinant of Real Exchange Rate Fluctuations in Hungary*. NBH Working Paper 1999/6.
- B. Jazbec, 2000. *Real Exchange Determination in Transition Economies*. University of Ljubljana, mimeo.
- V. Koen, P. de Masi, 1997: *Prices in the Transition: Ten Stylized Facts*. IMF Working Paper Wp/97/158.

- R. MacDonald, C. Wójcik, 2004: *Catching up: the Role of Demand and Supply Side Effects on the Real Exchange Rates of Accession Countries*. In: „Economics of Transition”, Vol. 12 (1) 2004, 153-179, London.
- J.P. Nearly, 1998: *Determinants of the Equilibrium Real Exchange Rate*. American Economic Review (March), 78, 210-215.
- L. Podkaminer, 1998: *Income Elasticities of Demand for Consumer Goods in Transition Countries*. W WIIW Monthly Report 7.
- L. Podkaminer, 2001: *The Relevance of the Balassa-Samuelson Effect for the Euroisation Debate*, mimeo, Vienna Institute for International Economic Studies (WIIW).
- T. Pujol, M. Griffith, 1998: *Moderate Inflation in Poland: A Real Story*. W: Cottarelli, Szapary (eds.).
- J.H. Rogers, 2001: *Price Level Convergence*. Relative Prices and Inflation in Europe, International Finance Discussion Papers, (Fed Board) no. 669 (March).
- D. Rosati, 1998: *Polska droga do rynku*. Warszawa PWE.
- P.C. Rother, 2000: *The Impact of Productivity Differentials on Inflation and the Real Exchange Rate: An Estimation of the Balassa-Samuelson Effect in Slovenia*. IMF Republic of Slovenia – Selected Issues.
- A. Richards, G. Tersman, 1995: *Growth, Nontradeables and Price Convergence in the Baltics*. IMF Working Paper, WP/95/45.
- A. Simon, M.A. Kovacs, 1998: *Components of the Real Exchange Rate in Hungary*. NBH Working Paper 1998/3.
- P. Wozniak, 1998: *Relative Prices and Inflation in Poland 1989-1997. The Special Role of Administered Price Invert*. World Bank, Policy Research Working Papers.
- A. Wojtyna, 1998: *Szkice o niezależności banku centralnego*. Warszawa-Kraków PWN.
- C. Wójcik, 2000: *A Critical Review of Unilateral Euroization Proposals: The Case of Poland*. In: Focus on Transition 2/2000, Vienna.
- B. Zavoico, 1995: *A Brief Note on Inflationary Process in Transition Economies*. IMF, mimeo.

Negocjacje WTO a globalizacja handlu usługami finansowymi

Michał Kruszką

Uwagi wstępne

XX wiek pokazał, że rozwojowi współczesnych gospodarek towarzyszy intensywny wzrost znaczenia sektora usługowego, zarówno w tworzeniu PKB, jak i w strukturze zatrudnienia. Mimo to usługi przez długi czas pozostawały poza zakresem zainteresowania podmiotów odpowiedzialnych za kreowanie międzynarodowej polityki handlowej. Drake i Nicolaidis (1992) zauważają, że dopiero w 1972 r. po raz pierwszy na forum OECD użyto terminu „międzynarodowy handel usługami”, podkreślając, że obrót usługami może mieć charakter transnarodowy.

Chęć liberalizacji globalnego handlu legła u źródeł podpisania już w 1947 r. **Układu ogólnego w sprawie taryf celnych i handlu** (*General Agreement on Tariffs and Trade* – GATT). Jego nakierowanie na towary przemysłowe uniemożliwiało jednak stosowanie norm GATT bezpośrednio do wymiany usług, a społeczność międzynarodowa wręcz negowała pomysł uznania usług za przedmiot handlu między poszczególnymi sygnatariuszami GATT. Ten stan rzeczy zmienił się dopiero podczas Rundy Urugwajskiej. Początkowo starano się opracować zasady poddania usług regulacjom GATT, jednak od 1990 r. zaczął dominować pogląd o konieczności stworzenia nowego traktatu, poświęconego wyłącznie usługom.

Cel ten udało się osiągnąć poprzez podpisanie **Układu ogólnego w sprawie handlu usługami** (*General Agreement on Trade in Services* – GATS)¹, pierwszego i jedynego multilateralnego porozumienia, stanowiącego zbiór powszechnie wiążących regulacji odnoszących się do usług. GATS wszedł w życie wraz z ustanowieniem Światowej Organizacji Handlu (*World Trade Organization* – WTO), czyli prawnej następczyni GATT, rozumianego jako organizacja międzynarodowa.

Usługi finansowe, jako jeden z głównych segmentów współczesnej gospodarki, zostały objęte normami GATS. Jednak już w trakcie Rundy Urugwajskiej zarysowały się tak istotne różnice zdań między poszczególnymi państwami, że zdecydowano się na kontynuację prac nawet po formalnym podpisaniu GATS. Obecnie toczące się rozmowy pierwszej globalnej rundy rokowań WTO również obejmują zagadnienia finansowe. Analiza tematów objętych już zakończonymi oraz trwającymi negocjacjami jest więc niezwykle ważna dla zrozumienia procesu globalizacji przepływu usług, wśród których produkty finansowe stanowią jeden z najważniejszych składników.

¹ Polski przekład znajduje się w załączniku do Dz.U. 1998 nr 34, poz. 195.

Negocjacje Rundy Urugwajskiej

Klasyfikacja usług finansowych

W literaturze przedmiotu uznaje się, że przedmiotem obrotu na rynku finansowym jest kapitał finansowy, którego termin zapadalności pozwala na przeprowadzenie umownego podziału na rynek pieniężny i kapitałowy². W pierwszym przypadku obraca się kapitałem krótkoterminowym, którego termin zapadalności nie przekracza 12 miesięcy. Wydłużenie terminu oznacza przejście na rynek kapitałowy. W związku z tym wszelkie usługi związane z kojarzeniem podmiotów funkcjonujących na tak pojmowanym rynku finansowym powinny być uznawane za usługi finansowe.

Państwa biorące udział w Rundzie Urugwajskiej GATT, odbywającej się w latach 1986–1994, trochę inaczej podeszły do problemu zdefiniowania usługi finansowej. W miejsce kryterium przedmiotowego sięgnięto w raczej po klasyfikację podmiotową. W związku z tym uznano, że do grona produktów finansowych należy zaliczyć usługi oferowane przez zakłady ubezpieczeń oraz banki. W drugiej kolejności stworzono katalog czynności uznanych za usługi finansowe. Ich zestawienie zawiera tabela 1.

Propozycje zgłoszone w trakcie Rundy Urugwajskiej zostały oficjalnie zatwierdzone, stając się częścią GATS. Należy jednak podkreślić, że normy prawne

Światowej Organizacji Handlu (utworzonej 1 stycznia 1995 r., co równocześnie jest datą wejścia w życie wszystkich traktatów podpisanych na zakończenie Rundy Urugwajskiej) odnoszą się tylko do usług podlegających względnie swobodnej wymianie rynkowej³. W związku z tym członkowie WTO zastrzegli, że usługi finansowe podlegające regulacjom GATS muszą być świadczone przez osoby fizyczne lub prawne, które nie są instytucjami publicznymi⁴.

Podaż usług w handlu międzynarodowym

Art. I ust. 1 i 2 Układu ogólnego w sprawie handlu usługami stanowią, że normy GATS znajdują zastosowanie tylko wówczas, gdy usługa jest świadczona⁵:

- 1) z terytorium jednego państwa na terytorium innego kraju – usługa transgraniczna,
- 2) na terytorium danego państwa dla usługobiorcy z innego kraju – konsumpcja za granicą,
- 3) przez usługodawcę z jednego państwa, dzięki jego obecności handlowej na terytorium innego kraju,
- 4) przez usługodawcę z jednego państwa, dzięki obecności zagranicznych osób fizycznych na terytorium innego kraju.

³ W nomenklaturze WTO określa się je mianem „usług komercyjnych” (*commercial services*), natomiast polska literatura przedmiotu częściej operuje terminem „usługi rynkowe” (Rogoziński, 2000).

⁴ Definicja „instytucji publicznej” zostanie przytoczona w dalszej części opracowania.

⁵ Są to tzw. tryby podaży usług („*modes of supply*”).

² Przykład takiej typologii podają Bień (2003) lub Mishkin i Eatkins (2000).

Tabela 1 Klasyfikacja usług finansowych w Światowej Organizacji Handlu

Usługi ubezpieczeniowe i związane z ubezpieczeniami	Usługi bankowe
- ubezpieczenia bezpośrednie (wraz ze współubezpieczeniem): na życie, wypadkowe i chorobowe - pozostałe ubezpieczenia bezpośrednie - reasekuracja oraz retrocesja - pośrednictwo ubezpieczeniowe - usługi pomocnicze wobec ubezpieczeń (w tym doradztwo, usługi aktuariuszy, ocena ryzyka, realizacja roszczeń)	- przyjmowanie depozytów i innych funduszy podlegających zwrotowi - udzielanie pożyczek (w tym kredytów konsumenckich lub hipotecznych, faktoring) - leasing finansowy - przekazy pieniężne (wraz z kartami kredytowymi i debetowymi, czekami podróżnymi i weksłami trasowanymi) - udzielanie gwarancji i poręczeń - obróć na własny rachunek lub rachunek klienta instrumentami rynku pieniężnego i kapitałowego, w tym instrumentami pochodnymi - wszelkiego rodzaju uczestnictwo w emisji papierów wartościowych - maklerstwo pieniężne - wszelkiego rodzaju zarządzanie aktywami finansowymi (np. fundusze emerytalne) - usługi kliringowe - dostarczanie i przetwarzanie danych finansowych - doradztwo finansowe

Źródło: opracowanie własne na podstawie ustępu 5 Załącznika (GATS) w sprawie usług finansowych.

W związku z tak skonstruowaną definicją podaży usług można zauważyć, że podział na poszczególne tryby wprowadzono wg kryterium rezydencji, czyli miejsca stanowiącego centrum aktywności ekonomicznej, oraz, pomocniczo, osobowości prawnej. Jeśli w momencie świadczenia nabywca usługi znajduje się poza terytorium swojej rezydencji, to obrót odbywa się w 2. trybie podaży – np. amerykański turysta wyjeżdża na wakacje do Francji i tam wypłaca gotówkę z bankomatu.

Jeśli usługobiorca nie opuszcza kraju rezydencji, ale korzysta z usług podmiotu znajdującego się poza tym terytorium, to mamy do czynienia z usługą transgraniczną. Przykładem może być telefoniczne zasięgnięcie opinii klienta z Wielkiej Brytanii u doradcy finansowego zatrudnionego i znajdującego się w Japonii.

Pozostawanie zagranicznego usługodawcy i usługobiorcy na terytorium rezydencji nabywcy wymaga zastosowania pomocniczego kryterium osobowości prawnej. Jeśli świadczeniodawca jest osobą prawną, to obrót ten odbywa się poprzez obecność handlową (tryb 3). Przykładem może być zaciągnięcie kredytu hipotecznego przez obywatela Polski w Banku Zachodnim WBK SA. Ponieważ ponad 50% akcji tego banku należy do kapitału zagranicznego, to tego rodzaju działalność finansowa podlega normom GATS. Włączenie problematyki bezpośrednich inwestycji zagranicznych (*foreign direct investment* – FDI) do regulacji GATS pokazuje, jak ważny jest ten kanał dystrybucji usług. Dla kontrastu należy podkreślić, że handel towarami przemysłowymi do zakończenia Rundy Urugwajskiej nie był związany z żadną wielostronną umową międzynarodową koncentrującą się na sprawie inwestycji. Ustanowienie WTO tylko w małym stopniu to zmieniło, gdyż **Porozumienie w sprawie środków dotyczących inwestycji związanych z handlem** (*Agreement on Trade-Related Investment Measures* – TRIM) ma dosyć ograniczony zakres normowania.

Mimo że GATS uwzględnił FDI jako tryb podaży usług międzynarodowych, jednak nie wprowadza dla nich odmiennego reżimu. Dwustronne umowy handlowe (choć nie tylko, przykładem jest NAFTA) często zawierają regulacje zmierzające do ochrony zagranicznych inwestycji, nawet portfelowych, szczególnie przed nieuzasadnionym, nierównym traktowaniem lub nacjonalizacją. Niemal powszechną normą jest też wprowadzanie specjalnych klauzul arbitrażowych, określających zasady rozstrzygania sporów między zagranicznymi inwestorami a rządem kraju goszczącego. Społeczność międzynarodowa nie chciała jednak wprowadzać podobnych zasad do globalnie wiążącego GATS, gdyż pobawiłoby to poszczególne rządy instrumentarium selektywnego zachęcania inwestorów tylko z wybranych państw.

Czwarty tryb międzynarodowej podaży usług występuje wówczas, gdy usługodawca znajduje się na terytorium rezydencji nabywcy, ale podmiot wykonujący

usługę jest osobą fizyczną tylko czasowo tam przebywającą. Przykładem jest wyjazd hindusa do USA, gdzie zostaje tymczasowo zatrudniony w banku jako programista.

Liberalizacja handlu usługami a podstawowe normy GATS

Gwałtowny rozwój sektora teleinformatycznego i łatwość wykorzystania tych kanałów dystrybucji do świadczenia usług finansowych oznaczały, że globalizacja nie może ominąć tej sfery bankowej i ubezpieczeniowej. W interesie podmiotów działających na rynkach finansowych pożądane więc było, by stały się jak najbardziej konkurencyjne i efektywne w skali światowej. Key (2003) uważa, że taki stan rzeczy można osiągnąć dzięki procesowi liberalizacji, wspierającemu się na trzech filarach:

- 1) swobodnego dostępu do zagranicznych rynków, na których obowiązuje narodowe traktowanie,
- 2) strukturalnej reformy rynków wewnętrznych,
- 3) swobody przepływu kapitałów.

W pełni zgadzając się z powyższym stwierdzeniem, trzeba podkreślić, że uczestnicy Rundy Urugwajskiej, negocjując tekst GATS, uznali, że uregulowania nowego traktatu nie będą nakierowane na realizację aż tak ambitnego celu. Wynikało to z obawy, że zgoda na międzynarodową konkurencję na rynkach finansowych będzie równoznaczna z niemożnością stosowania norm ostrożnościowych, ze swej istoty ograniczających swobodę działalności gospodarczej.

W związku z tym główne regulacje GATS nastawione są na promowanie zobowiązań należących do pierwszego z wymienionych filarów. Drugi jest uwzględniony w zmniejszonym zakresie, choć toczące się już rokowania mogą to zmienić. Trzeci filar został niemal całkowicie pominięty, gdyż na tego typu sprawach koncentruje się Międzynarodowy Fundusz Walutowy (IMF), z którym WTO ściśle współpracuje, a więc nie interesowała się bezpośrednio tym aspektem liberalizacji⁶.

Układ ogólny w sprawie handlu usługami został częściowo skonstruowany w sposób przypominający GATT. Oznaczało to wprowadzenie klauzuli największego uprzywilejowania (KNU), która ma zapewnić równy status członków WTO starających się wejść na wewnętrzny rynek innego sygnatariusza Porozumienia WTO. Jeśli więc kraj należący do Światowej Organizacji Handlu przyzna preferencyjne uprawnienia innemu państwu, to z mocy KNU zostają one rozciągnięte na wszystkich członków WTO⁷.

W przypadku towarów przemysłowych bezwzględnie stosuje się KNU. Inaczej ma się rzecz w sferze usług. Art. II ust. 1 i 2 GATS stanowią, że jego sygnatariusz może utrzymać środki z nią niezgodne, o ile

⁶ Stosunki między WTO a MFW szczegółowo analizuje Siegel (2002).

⁷ Z tej reguły wyłączone są stosunki handlowe wewnątrz Unii Europejskiej.

w momencie podpisywania Układu ogólnego w sprawie usług zastrzegł taki wyjątek i wpisał go na listę, przedstawianą Sekretariatowi WTO⁸. Zatem KNU ma zastosowanie tylko wówczas, gdy rząd danego państwa zawczasu nie wyłączył części usług spod jej działania⁹.

Uzupełnieniem reguł wynikających z KNU są zobowiązania ustanawiające swobodny dostęp do wewnętrznego rynku usług. Można więc stwierdzić, że klauzula największego uprzywilejowania ustanawia równość podmiotów starających się wejść na zagraniczny rynek, natomiast druga wymieniona grupa norm ma ten wstęp umożliwić. GATS nie definiuje terminu „dostęp do rynku”, natomiast w swoim art. XVI ust. 2 wymienia listę działań, które stanowią barierę wejścia. Są to:

- ograniczenie liczby usługodawców,
- ograniczenie wartości transakcji usługowych albo aktywów usługodawców,
- ograniczenie liczby transakcji usługowych lub całkowitej liczby produktów usługowych,
- ograniczenie liczby zagranicznych osób fizycznych, które mogą być zatrudnione w danym podsektorze usług,
- wymóg szczególnego rodzaju podmiotowości prawnej zagranicznego usługodawcy,
- ograniczenia udziału kapitału zagranicznego.

Jeśli członek WTO nie podejmuje żadnych wymienionych działań, to uważa się, że jego wewnętrzny rynek usług jest w pełni otwarty na zagraniczną konkurencję.

W tym miejscu należy podkreślić, że reguły dostępu do rynku stanowią dobrowolne zobowiązania sygnatariuszy GATS umieszczone w jego Liście szczegółowych zobowiązań (*Schedule of Specific Commitments* – SSC), stanowiących podobnie jak lista odstępstw od KNU – integralną część GATS¹⁰. KNU ma więc zawsze zastosowanie, chyba że państwo wprowadza jakiś wyjątek, natomiast zobowiązania wobec dostępu do rynku nigdy nie mają zastosowania, chyba że rząd danego kraju wpisał jakąś grupę usług do SSC.

W sposób podobny do zasad dostępu do rynku skonstruowano normy dotyczące narodowego traktowania. Na mocy art. XVII GATS jego sygnatariusze zgadzają się, by zagraniczni usługodawcy i ich produkty, jeśli już udało im się zaistnieć na rynku wewnętrznym, były tam traktowane w sposób nie mniej korzystny niż rodzimi usługodawcy. Pietras (1998) słusznie zauważa, że traktowanie nie mniej korzystne nie oznacza tożsamości traktowania. Tego rodzaju reguła umożliwia więc odmienność podejścia rządu do własnych i zagranicznych przedsiębiorców, byle tylko nie naruszało to zasad konkurencji na korzyść krajowych podmiotów. Na-

leży jednak przypomnieć, że i tym razem zasada narodowego traktowania ma zastosowanie tylko wobec tych grup usług, które wyraźnie wskazano w SSC¹¹.

Podjmując zobowiązania w zakresie dostępu do rynku oraz klauzuli narodowej, rząd członka WTO może przyjąć opcję najbardziej pożądaną dla konkurencji międzynarodowej, tj. wpisać do SSC deklarację „bez ograniczeń” (*none*) i umieścić ją w sekcji dotyczącej uzgodnień horyzontalnych, czyli takich, które obejmują wszystkie rodzaje usług¹². Oznacza to złożenie, wiążące w skali międzynarodowej, obietnicy nie stosowania działań uznanych za bariery dostępu do rynku usługowego oraz zgodę na traktowanie zagranicznych podmiotów w sposób nie mniej korzystny niż krajowych usługodawców. W praktyce żaden członek WTO¹³ nie przyjął tego rodzaju deklaracji, a więc handel usługami nie doczekał się jeszcze pełnego zrealizowania zadań związanych nawet z pierwszym filarem tworzenia konkurencyjnych rynków międzynarodowych.

Przeciwieństwem najszerzej opcji liberalizacyjnej jest wpisanie do uregulowań horyzontalnych deklaracji „bez zobowiązań” (*unbound*). Oznacza to brak zgody na związanie się regułami GATS. Nie należy jednak tego odczytywać jako informacji o zamknięciu rynku wewnętrznego lub nierównym traktowaniu zagranicznych usługodawców. Jest to tylko wskazanie, że rząd pewnego kraju rezerwuje sobie prawo stosowania środków uznanych przez GATS za niedozwolone. Oczywiście takie postępowanie oznaczałoby praktyczne zniwelowanie skutków podpisania GATS i dlatego też nie ma członka WTO, który złożyłby tego rodzaju deklarację.

W efekcie wszystkie Listy szczegółowych zobowiązań (SSC) są skonstruowane tak, że rządy enumeratywnie wpisały do nich wybrane przez siebie grupy usług, a następnie określiły dla nich zasady dostępu oraz wyraziły chęć (lub nie) postępowania zgodnie z zasadą narodową. W tej sytuacji członek WTO mógł ponownie zapisać „bez ograniczeń”, lecz zawęzić zakres tej deklaracji poprzez wymienienie wyjątków stanowiących bariery handlowe. Inną drogą jest stwierdzenie „bez zobowiązań”, ale wskazanie odstępstw, w przypadku których zagraniczna konkurencja jest dopuszczalna.

Ponieważ handel usługami może się odbywać się według 4 trybów podaży, a SSC wskazują zobowiązania wobec dostępu do rynku i narodowego traktowania, okazuje się, że państwo musi każdorazowo złożyć 8 deklaracji. Carzaniga (2003) zauważa, że dodatkowe rozbieżności na podsektory usługowe tworzy z poszczególnych

⁸ W internetowej bazie dokumentów WTO (<http://docsonline.wto.org>) listy te są oznaczone symbolami GATS/EL.

⁹ Praktyka GATS wskazuje, że jego sygnatariusze nie nadużywają tej możliwości i zgłaszają bardzo ograniczone listy odstępstw.

¹⁰ Zob. dokumenty GATS/SC w bazie WTO.

¹¹ Dla porównania można wspomnieć, że w GATT (regulującym sferę handlu towarami) narodowe traktowanie jest obligatoryjne i sygnatariusze nie mogą go wyłączać.

¹² Kruszcza (2005) szerzej porusza problem klasyfikacji usług opracowanej przez WTO.

¹³ Jest ich obecnie 148, a kilkanaście kolejnych, w tym Rosja i Ukraina, toczy rokowania akcesyjne.

Tabela 1 Przykład Listy szczegółowych zobowiązań w zakresie usług ubezpieczenia na życie

Podsektor usługowy	Sposób świadczenia usług	Ograniczenia dostępu do rynku	Sposób świadczenia usług	Ograniczenia narodowego traktowania
Ubezpieczenia na życie	1 – usługa transgraniczna	bez ograniczeń	1 – usługa transgraniczna	bez ograniczeń
	2 – konsumpcja za granicą	bez ograniczeń	2 – konsumpcja za granicą	bez ograniczeń
	3 – obecność handlowa	wymagana forma spółki akcyjnej lub towarzystwa ubezpieczeń wzajemnych	3 – obecność handlowa	bez zobowiązań
	4 – obecność osób fizycznych	bez zobowiązań	4 – obecność osób fizycznych	bez zobowiązań poza środkami horyzontalnymi

Źródło: opracowanie własne.

SSC układ hybrydowy, w którym umieszczenie jak największej liczby usług jest wyrazem otwarcia na konkurencję międzynarodową, a swobodę handlową ogranicza sporządzenie listy restrykcji. Bardzo wąski przykład takiego układu zawiera tabela 1.

Tylko dokładne prześledzenie poszczególnych list pokazuje stopień dopuszczenia w danych krajach zagranicznej oferty usługowej na podstawie wiążących i uniwersalnych reguł WTO. Przyjęcie zasady, że względnie swobodny dostęp do rynku i narodowe traktowanie mają zastosowanie tylko wobec wskazanych grup usług, jest konstrukcyjną słabością GATS, jednak to społeczność międzynarodowa nie chce poddawać tej kwestii pod dyskusję. W związku z tym, w uproszczeniu, można stwierdzić, że kształt SSC jest istotą dalszych rokowań handlowych WTO.

Załącznik w sprawie usług finansowych

Uczestnicy Rundy Urugwajskiej zdawali sobie sprawę, że tylko kompleksowe uregulowanie spraw związanych z handlem usługami może nadać GATS odpowiednie znaczenie. Dlatego zastrzeżono w jego tekście (art. I ust. 3), że normy Układu ogólnego znajdują zastosowanie wobec wszelkiego rodzaju usług. Wyłączono tylko te, które nie są świadczone ani na zasadach handlowych¹⁴, ani w ramach konkurencji z innymi usługodawcami. Oznacza to wyłączenie z procesu liberalizacji tzw. usług publicznych; np. w Polsce jest to edukacja opłacana ze środków publicznych.

Specyfika sfery finansowej, jej waga dla współczesnych gospodarek i kontrowersje wobec dopuszczenia międzynarodowej konkurencji na rynki wschodzące doprowadziły jednak do tego, że negocjatorzy podjęli

decyzję o bardziej szczegółowym uregulowaniu spraw związanych z tą grupą produktów. W rezultacie opracowano **Załącznik w sprawie usług finansowych**, który jest obligatoryjną częścią GATS, a więc wszyscy członkowie WTO są nim związani.

Przepisy Załącznika stanowią *lex specialis* wobec GATS. Na ich mocy usługi publiczne, wyłączone spod regulacji GATS, to¹⁵:

- działania banku centralnego albo władz monetarnych bądź innej instytucji publicznej prowadzącej politykę pieniężną lub kursową,
- działania stanowiące część ustawowego systemu ubezpieczeń społecznych albo powszechnego programu emerytalnego,
- inne działania wykonywane przez instytucję publiczną na rachunek, z gwarancją lub użyciem zasobów finansowych rządu.

„Instytucja publiczna” w tym przypadku jest definiowana jako rząd, bank centralny, władze monetarne albo taka jednostka organizacyjna, której głównym zadaniem jest wykonywanie czynności dla rządu lub realizowanie celów rządowych. Może nią być nawet instytucja prywatna, o ile realizuje zadania wykonywane zwykle przez bank centralny albo władze monetarne.

Pomimo założonej generalnej swobody w przepływach usług finansowych ust. 2 Załącznika stanowi, że państwa członkowskie WTO nie są powstrzymywane przed wprowadzaniem środków wynikających z przeznaczenia, a obejmujących: ochronę inwestorów, depozytariuszy, posiadaczy polis ubezpieczeniowych i innych podobnych grup usługobiorców, oraz środków zapewniających wewnętrzną spójność i stabilność krajowego systemu finansowego. Tego typu regulacja jest wyraźnie podyktowana pełną świadomością strategicznego znaczenia sektora finansowego dla współcze-

¹⁴ W wersji angielskiej „on a commercial basis”. Chyba lepszym przekładem byłoby „na zasadach rynkowych”

¹⁵ Ust. 1b Załącznika w sprawie usług finansowych.

snych gospodarek oraz wiedzą na temat potencjalnej czułości sfery monetarnej na destrukcyjne działania spekulacyjne. Strony GATS zastrzegły jednak, że środki bezpieczeństwa niezgodne z Układem, są dopuszczalne tylko wówczas, gdy ich stosowanie nie będzie prowadziło do uchylenia się od wcześniej zadeklarowanych zobowiązań członka WTO.

Normy GATS kładą nacisk na przejrzystość regulacji. Dlatego w głównej części traktatu znajdują się przepisy o konieczności ujawniania wewnętrznych aktów normatywnych i powiadamianiu o ich zmianach. Jednak w podsektorze finansowym pełna jawność jest niewskazana i niemożliwa. Dlatego strony GATS zaznaczyły, że nic w Układzie ogólnym w sprawie handlu usługami nie może być interpretowane w sposób wymagający od członka WTO ujawnienia informacji o sprawach i rachunkach indywidualnych, czy też jakichkolwiek informacji poufnych albo prawnie zastrzeżonych, będących w posiadaniu instytucji publicznej¹⁶.

Pomimo wprowadzenia tych modyfikacji uczestnicy Rundy Urugwajskiej, a zwłaszcza państwa wysoko rozwinięte, nie byli zadowoleni ze wstępnie złożonych List szczegółowych zobowiązań oraz wykazów odstępstw od klauzuli największego uprzywilejowania. Twierdzili, że w rzeczywistości nie są to zbyt poważne propozycje liberalizacyjne. Groziło to załamaniem się rozmów i niemożnością podpisania Aktu końcowego Rundy.

W związku z tym uzgodniono kompromisowe rozwiązanie, polegające na wydłużeniu mandatu rokowań poza datę formalnego zamknięcia Rundy. Ponieważ kolejne uzgodnienia w sprawie usług finansowych zapadałyby już po wejściu w życie Porozumienia WTO, zmiany w liście odstępstw od KNU wymagałyby przeprowadzenia żmudnej procedury¹⁷. Uczestnicy negocjacji w sprawach finansowych uznali jednak, że należy zmienić te reguły. Stwierdzono, że w ten sposób państwa będą uprawnione do zmiany własnej polityki pieniężnej, co niejednokrotnie przyspieszy liberalizację. Dlatego też podpisano Drugi załącznik w sprawie usług finansowych, który przewidywał odpowiednie terminy wprowadzenia zmian w liście odstępstw od KNU oraz liście szczegółowych zobowiązań.

Od Rundy Urugwajskiej do Rundy z Doha

Rokowania w sprawie usług finansowych, które kontynuowano po Rundzie Urugwajskiej, napotkały początkowo bardzo istotną przeszkodę. Jak już zaznaczono,

dla GATS niezwykle istotne było przyjęcie klauzuli największego uprzywilejowania jako jednej z podstawowych regulacji. Oznaczało to zrównanie praw państw w procesie wejścia na rynek sygnatariusza GATS. Zobowiązania w zakresie dostępu do rynków państw rozwijających się (zwłaszcza z Azji Południowo-Wschodniej, uznawanej wówczas za bardzo atrakcyjny przykład rynków wschodzących) zostały jednak ocenione jako mało liberalne. W tym samym momencie zdecydowana większość członków OECD (wyjątkiem była Japonia) już dokonała takich zmian w swej polityce handlowej, by otworzyć swoje rynki finansowe na konkurencję zagraniczną.

W takiej sytuacji Stany Zjednoczone Ameryki podniosły problem nierówności zobowiązań. USA uważały, że gdyby normy obowiązujące członków OECD zostały wciągnięte to List szczegółowych zobowiązań, przygotowywanych na mocy GATS, to klauzula największego uprzywilejowania nakazywałaby ich zastosowanie wobec wszystkich członków WTO. Tym samym względnie swobodny dostęp do rynków państw rozwiniętych powinien być przyznany usługodawcom z państw rozwijających się, podczas gdy usługodawcy z krajów najbogatszych nie mogą liczyć na wzajemność.

Key (1997) podkreśla, że takie stanowisko, sprzeciwiające się „jeździe na gapi”¹⁸, legło u podstaw ostrych działań USA z czerwca 1995 r. Wówczas przedstawiciel Stanów Zjednoczonych oświadczył, że na mocy przepisów Drugiego załącznika w sprawie usług finansowych jego rząd zmienia listę odstępstw od KNU, wyłączając jej zastosowanie wobec całego podsektora finansowego. Wycofanie się USA z tego rodzaju zobowiązania mogło oznaczać kres funkcjonowania GATS w sferze usług bankowych i ubezpieczeniowych.

Trzeba jednak podkreślić, że w toku dalszych rozmów pojawiły się okoliczności, które stworzyły, mimo wszystko, klimat do przełamania impasu. Pierwszym z takich zjawisk była tożsamość interesów państw najbardziej uprzemysłowionych¹⁹, w tym USA i Wspólnot Europejskich. Wymienione strony, związane już normami OECD, uznawały, że względnie swobodny dostęp do ich rynków powinien spotkać się z adekwatną odpowiedzią ze strony krajów rozwijających się. W związku z tym przedstawiciele rynków wschodzących nie mogli liczyć na wygrywanie dla siebie wzajemnych animozji transatlantyckich, tak jak to miało miejsce zwłaszcza w handlu produktami rolniczymi.

Kolejnym czynnikiem była konsolidacja środowiska branżowego w państwach najbardziej zaangażowanych w proces liberalizacji. W rezultacie w 1996 r. po-

¹⁶ Ust. 2 b Załącznika w sprawie usług finansowych.

¹⁷ Zob. ust. 2 Załącznika w sprawie odstępstw od Artykułu II GATS oraz art. IX ust. 3 Porozumienia WTO (pełna nazwa to: Porozumienie ustanawiające Światową Organizację Handlu (WTO), sporządzone w Marakeszu dnia 15 kwietnia 1994 r. Dz.U. 1995 nr 98, poz. 483).

¹⁸ W literaturze przedmiotu podobne zjawisko wykorzystywania uprawnień, bez wzajemności, jest często określane mianem „free riding”.

¹⁹ Wyjątkiem była Japonia, ale zmieniła ona stanowisko, gdy na przełomie lat 1994 i 1995 zawarła dwustronne umowy w sprawie usług finansowych z USA, a następnie uznała, że będą one wzorcem jej zobowiązań zaciągniętych w ramach GATS. Stało się tak w sierpniu 1995 r. (Dobson, Jacquet, 1998).

wstała wspólna reprezentacja, tj. Financial Leaders Group (FLG)²⁰, która lobbowała na rzecz jak najszerzego uwzględnienia usług finansowych w zobowiązaniach zaciąganych w ramach GATS. Ponieważ członkowie FLG byli żywotnie zainteresowani jak najmniej skrzepowaną konkurencją w skali międzynarodowej, a równocześnie dysponowali odpowiednimi środkami na prowadzenie prac analitycznych, wnioski z nich wypływające często stanowiły argumenty wykorzystywane przez rodzime rządy w toku negocjacji. Nie bez znaczenia był też kapitał, który stał za FLG, a którego nie mogły zignorować władze poszczególnych państw.

Innym przejawem aktywności FLG było opiniowanie stanowisk przyjętych podczas rokowań WTO. Dobson i Jacquet (1998) przywołują przykłady Korei Półd., Malezji czy Tajlandii, wobec których reprezentant rządu USA wyraził początkowo głęboką dezaprobatę. FLG uznała jednak, że pomimo skromności oferty warto ją uznać, co znacznie osłabiło opór oficjalnych kręgów USA wobec podpisania dokumentu kończącego kolejny etap rokowań.

Trzeba też przypomnieć o kryzysie finansowym z połowy 1997 r., który szczególnie mocno dotknął azjatyckie rynki wschodzące. Rządy państw z tego regionu zdawały sobie sprawę z utraty zaufania wobec swoich gospodarek. Chcąc przywrócić zaufanie światowych inwestorów, zgłosiły gotowość podjęcia reform sugerowanych przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Towarzyszyła temu zgoda na bardziej liberalną politykę handlową wobec zagranicznych usługodawców finansowych, a więc wniesienie nowych zobowiązań GATS.

W rezultacie w grudniu 1997 r. udało się zakończyć serię rokowań, a w lutym 1998 r. podpisano porozumienie, którego efektem jest **V Protokół do Układu ogólnego w sprawie handlu usługami**. Wszedł on w życie w marcu 1999 r. i wzorem podstawowego tekstu GATS, zostały do niego dołączone listy odstępstw od KNU oraz Listy szczegółowych zobowiązań sporządzone przez uczestników negocjacji.

W rozmowach brało udział 71 członków WTO²¹, z czego 5 (Boliwia, Kostaryka, Mauritius, Senegal i Sri Lanka) po raz pierwszy przedstawiło ofertę dotyczącą sfery finansowej. Trzeba przy tym pamiętać, że WTO

stałe się powiększa, a nowe państwa przygotowują swoje deklaracje usługowe. Od początku 1996 r. do WTO przystąpiło 20 krajów²² i wszystkie przedstawiły oferty, często zdecydowanie bardziej liberalne od tych, które złożyli uczestnicy Rundy Urugwajskiej. Wybrzeże Kości Słoniowej, mimo że nie przystąpiło do rozmów zakończonych w 1997 r., zgłosiło w 1998 r. wykaz deklaracji, po raz pierwszy obejmujący usługi finansowe. 29 państw pozostało na stanowiskach przyjętych jeszcze w 1993 r. W zdecydowanej większości są to małe kraje rozwijające się, które złożyły skromny zestaw oświadczeń liberalizacyjnych²³.

Ostatecznie spośród 148 członków WTO 119 włączyło usługi finansowe do List szczegółowych zobowiązań. Wśród nich są wszystkie państwa wysoko rozwinięte oraz wszystkie kraje zaliczane do rynków wschodzących. Tak imponująca liczba nie oddaje skali liberalizacji, gdyż poszczególne SSC istotnie odbiegają od siebie pod względem jakości.

Ewolucja regulacji w sprawie międzynarodowego handlu usługami pokazała, że usuwanie barier nie jest procesem jednorazowym i wymaga nieraz długotrwałych rokowań. Dlatego już na etapie uzgadniania GATS podczas Rundy Urugwajskiej, zamieszczono w traktacie normę nakazującą wznowienie rozmów nakierowanych na pogłębienie liberalizacji (art. XIX, ust. 1 GATS). Zgodnie z tym przepisem, kolejną fazę negocjacji (GATS 2000) zainicjowano na początku 2000 r.

Rokowania Rundy z Doha

GATS 2000 a dostęp do rynku i narodowe traktowanie

W trakcie przygotowań do GATS 2000 panował pogląd o konieczności zainicjowania pierwszej rundy negocjacji, toczącej się już pod auspicjami WTO. Jednak Konferencja Ministerialna WTO (z Seattle z 1999 r.) zakończyła się całkowitym fiaskiem²⁴. Wydawało się wówczas, że WTO zostanie sparaliżowana. W związku z tym planowe wszczęcie rozmów GATS 2000 zasługuje na miano zdarzenia, które istotnie przyczyniło się do przełamania globalnego impasu.

Mandat nowej serii negocjacji przyjęto dopiero w trakcie Konferencji Ministerialnej z Doha²⁵ (listopad 2001 r.). Na jego podstawie, rozmowy GATS 2000 zostały uznane za integralną część nowej rundy. Należy podkreślić, że Runda z Doha toczy się według jasno

²⁰ Członkami są przedstawiciele największych finansowych korporacji z Australii, Hongkongu, Japonii, Kanady, Szwajcarii, Unii Europejskiej oraz USA. Zob. www.flwg.org

²¹ Unia Europejska jest samodzielnym członkiem WTO, lecz państwa należące do UE też są oddzielnymi sygnatariuszami Porozumienia WTO. Ta dwiistość wynika z tylko częściowej, wyłącznej kompetencji Komisji Europejskiej w sprawach polityki handlowej, a więc w wielu sprawach głos mają poszczególne kraje (Holmes, 2000). W przypadku usług finansowych decyzja należała do Unii jako całości. Stąd do V Protokołu do GATS załączono skonsolidowaną SSC, obejmującą ofertę ówczesnych 15 członków UE. Inną kwestią jest prawne związanie się normami wynikającymi z ofert złożonych przy okazji podpisania V Protokołu. Osiągnięcie takiego skutku wymaga bowiem ratyfikacji Protokołu. Na początku 2005 r., mimo nacisków pozostałych członków WTO, nie przeprowadziły jej: Brazylia, Filipiny i Jamajka. Polska również bardzo mocno odwleka ten moment – V Protokół podpisano w lutym 1998 r., natomiast Prezydent RP ratyfikował go dopiero na początku 2003 r.

²² Bułgaria i Ekwador stały się członkami WTO jeszcze w 1996 r. i aktywnie przystąpiły do rozmów w sprawie usług finansowych. Dlatego też podpisały V Protokół razem z pozostałymi uczestnikami rokowań.

²³ Wyjątkiem jest Argentyna, która już w 1993 r. przedstawiła znaczącą ofertę zobowiązań i niczego w niej nie zmieniła w 1997 r., a w związku z tym nie przystąpiła do V Protokołu do GATS.

²⁴ Zob. Bhagwati (2001).

²⁵ Oficjalnie przyjęta nazwa Rundy to „Doha Development Agenda”, co ma pokazywać, jak istotne mają być dla niej sprawy rozwoju.

sprecyzowanego kalendarza i obowiązuje w niej zasada, że nie można podpisać żadnego porozumienia, dopóki nie osiągnie się ogólnego poziomu uzgodnień satysfakcjonującego dla wszystkich uczestników. Można więc stwierdzić, że nic nie jest uzgodnione, dopóki wszystko nie jest uzgodnione (jest to konstrukcja tzw. *single undertaking*). W związku z tym ewentualne fiasko rozmów w sprawie handlu usługami oznaczać będzie klęskę Rundy z Doha.

W toku rozmów GATS 2000 ustalili się podział problemów na dwie grupy. Pierwsza obejmuje rokowania w sprawie zmian generalnych reguł GATS, druga kwestia to rozszerzenie zakresu stosowania norm WTO, czyli rekonstrukcja List szczegółowych zobowiązań. Rozmowy dotyczące ogólnych norm GATS koncentrują się na zasadności stosowania klauzul ochronnych i udzielania subsydiów.

Pomimo ogólnego uprawnienia do stosowania środków ochronnych w sytuacji zagrożenia dla bilansu płatniczego lub finansów zagranicznych, wynikającego z treści art. XII ust. 1 GATS, Sauve (2002) podkreśla, że dopuszczalność takich klauzul w handlu usługami jest przedmiotem sporu między państwami rozwiniętymi a rozwijającymi się. Biedniejsze kraje uważają, że ich tymczasowe wykorzystanie (czyli wprowadzenie barier protekcyjnych) ma na celu obronę rodzimych usługodawców przed skutkami nasilającej się konkurencji, wiążącej się z liberalizacją. Z kolei potentaci gospodarczy twierdzą, że specyfika handlu usługami ogromnie utrudnia nakładanie klauzul ochronnych w sposób niedyskryminacyjny i - co więcej - nie ma dowodów na ich ekonomiczną skuteczność. Mimo wielu lat rokowań w tej sprawie nie udało się wypracować spójnego stanowiska. Obecnie wydaje się, że członkowie WTO zgodzą się na wprowadzenie środków ochronnych, ale tylko pod warunkiem, że będzie temu towarzyszyć rozszerzenie SSC.

Zgodnie z art. XV GATS, członkowie WTO uznają, że subsydia mogą zakłócać swobodny handel usługami. W związku z tym zobowiązali się do prowadzenia rozmów zmierzających do usunięcia tego zjawiska. Kwestia subsydiów jest dosyć silnie podkreślana przez państwa rozwijające się, które zaznaczają, że nie mogą prawidłowo ocenić potencjału konkurencyjnego własnych przedsiębiorstw, które mają się zmierzyć z zagranicznym oferentem korzystającym z pomocy publicznej. Niestety, rokowania stanęły praktycznie w miejscu, co wiąże się z problemami z definiowaniem subsydiów dla usługodawców. Obecny etap rozmów wskazuje jednak na dążenie do wprowadzenia do sektora usługowego zasad zapisanych w już istniejących traktatach WTO²⁶.

Rokowania w sprawie modyfikacji List szczegółowych zobowiązań, czyli zasad dostępu do rynku i narodowego traktowania, można podzielić na trzy nurty. Pierwszy koncentruje się na zniesieniu różnic między faktycznym a zadeklarowanym (na mocy złożonych SSC) stanem międzynarodowej konkurencji na poszczególnych rynkach.

Polska przyjęła np. opcję „bez zobowiązań” w stosunku do bankowych depozytów oferowanych w trybie 1., czyli poprzez świadczenie transgraniczne²⁷. Tymczasem, zgodnie z art. 48i znowelizowanego Prawa bankowego²⁸, taka działalność jest dopuszczalna, ale odnosi się do podmiotów mających swą siedzibę na terytorium Europejskiego Obszaru Gospodarczego²⁹. Oznacza to selektywne dopuszczenie przez rząd RP międzynarodowej konkurencji na rodzimy rynek, przy równoczesnej niechęci związania swego stanowiska w skali ogólnościowej. Gdyby więc, hipotetycznie, Luksemburg wystąpił z UE, to polscy obywatele mogą zostać pozbawieni możliwości zakładania internetowych lokat w luksemburskich bankach, a równocześnie takie obostrzenie byłoby zgodne z GATS. W związku z występowaniem różnic między stanowiskiem wiążącym z mocy GATS a rzeczywistym obrazem konkurencyjności pożądane byłoby uwzględnienie w narodowych SSC już dokonanych zmian w polityce handlowej.

Kolejny nurt rozmów dotyczy wprowadzenia do SSC szerszej liberalizacji trybów podaży tych usług, które już zostały wymienione w poszczególnych Listach zobowiązań. Doświadczenie USA, które jako pierwsze wprowadziły w miarę pełny monitoring handlu usługami, dowodzi, że w przypadku sfery finansowej podstawowe znaczenie ma możliwość świadczenia usług poprzez obecność handlową, czyli 3. tryb, ściśle związany z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (USITC, 2004). Tymczasem wiele państw rozwijających się utrzymuje istotne bariery dla zagranicznego kapitału, np. w formie limitu udziałów, który nie pozwala na objęcie większościowego pakietu podmiotu zależnego. Państwa należące równocześnie do WTO i OECD w większości zniosły takie ograniczenia i oczekują, że podobnie uczynią biedniejsze kraje. Te natomiast postulują szersze dopuszczenie konkurencji do 4. trybu podaży usług, czyli świadczenia przez osoby fizyczne. Uważają bowiem, że dysponują komparatywną przewagą w postaci tańszej siły roboczej, która może być wykorzystana w zagranicznych przedsiębiorstwach, zwłaszcza na niższym i średnim szczeblu³⁰.

Ostatni kierunek postulowanych zmian koncentruje się na rozszerzeniu wykazu usług wpisanych do SSC.

²⁷ Zob. dokument GATS/S.C./71/Suppl.3.

²⁸ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, tekst jednolity, Dz.U. z 2002 r. nr 72, poz. 665 z późniejszymi zmianami.

²⁹ Europejski Obszar Gospodarczy obejmuje Unię Europejską oraz Islandię, Lichtenstein i Norwegię.

³⁰ Problemy związane z tym trybem międzynarodowej podaży poruszają Chaudhuri, Matoo i Self (2004)

²⁶ Chodzi tu o Porozumienie w sprawie subsydiów i środków wyrównawczych. Polski przekład znajduje się w załączniku do Dz.U. 1996, nr 9, poz. 54.

Dotyczy to zwłaszcza tych państw, które jeszcze nigdy nie uwzględniły usług finansowych w swoich ofertach liberalizacyjnych. Oczywiście pozostałe kraje też są zachęcane do poszerzenia swych zobowiązań, np. Polska nie przyjęła żadnych zobowiązań w zakresie leasingu finansowego, więc nadal może wykazać większą wolę otwarcia swego rynku usług.

GATS 2000 a pozostałe aspekty liberalizacji handlu usługami

Zgodnie z wcześniej wyrażonym sądem, liberalizacja handlu usługami bazuje na trzech filarach. Pierwszy z nich to zobowiązania dotyczące dostępu do rynku i narodowego traktowania, natomiast drugi koncentruje się na wewnętrznych regulacjach poszczególnych państw. Trzeci, dotyczący swobody przepływu kapitałów, jest poza bezpośrednim zainteresowaniem WTO, gdyż tą materią zajmuje się głównie MFW.

Praktyka stosowania oraz przepisy obowiązujące w krajach związanych normami WTO mogą być zupełnie zgodne z ich zobowiązaniami zaciągniętymi przy okazji podpisywania GATS, a i tak powinny być uznane za bariery handlowe. Ten element międzynarodowych stosunków gospodarczych może być rozpatrywany w kilku aspektach: przejrzystości stanowienia i stosowania wewnętrznych regulacji; wprowadzania środków *de facto* ograniczających wejście zagranicznych usługodawców oraz uznawania zagranicznych środków ostrożnościowych i kontrolnych. Wymienione problemy są tylko symbolicznie zaznaczone w GATS, ale ich waga może czasami zniwelować korzyści wynikające z przyjęcia nawet licznych zobowiązań wpisanych do SSC. Dlatego rokowania Rundy z Doha są znakomitą forum do poruszenia i ewentualnie, lepszego unormowania tego rodzaju zjawisk.

Przejrzystość procedur stanowienia i stosowania wewnętrznych przepisów może skutecznie znieść bariery handlowe, mogące powstawać nawet bez intencji krajowego ustawodawcy: może też przyczynić się do wyeliminowania uchylania się przez poszczególne strony od wykonania zobowiązań wynikających z reguł WTO. Wymaga to jednak zmiany reguł legislacyjnych, tak aby władza ustawodawcza była zobowiązana do konsultowania swych projektów z zainteresowanymi stronami. Przejrzystość stosowania przepisów wewnętrznych nakazuje podawanie do publicznej wiadomości wszelkich informacji o normach mających zastosowanie w handlu usługami, jak również wymaga stworzenia procedur odwoławczych, pod niezależną kontrolą, np. sądową, od decyzji wydawanych na podstawie rodzimych przepisów.

Normy dotyczące przejrzystości są już wpisane do art. III GATS, ale nakładają tylko wymóg publikacji ist-

niejących przepisów, pomijając proces ich uchwalania. Art. VI ust. 1 GATS stanowi, że członkowie WTO mają stosować wewnętrzne regulacje w sposób umiarkowany, obiektywny i bezstronny, ale przepis ten odnosi się tylko do grup usług już uwzględnionych w narodowych SSC.

Niedostateczność dotychczasowych norm doprowadziła do tego, że w toku rozmów GATS 2000 pojawił się postulat, by wszelkie wewnętrzne regulacje były nie tylko publikowane, ale również wprowadzane do zbiorczych opracowań notyfikowanych WTO. Wówczas każdy zainteresowany mógłby sięgnąć do zasobu danych gromadzonych przez Sekretariat WTO. Przejrzystość procedur obowiązujących w świadczeniu usług finansowych można też powiększyć dzięki sięgnięciu do standardów opracowywanych na forum międzynarodowym. Rezultaty wysiłków MFW, Komitetu Bazylejskiego (BCBS) Międzynarodowego Stowarzyszenia Nadzorów Ubezpieczeń (IAIS) czy Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO) są już znane³¹ i stosowane przez zainteresowanych uczestników poszczególnych rynków. Trachtman (2003) słusznie zauważa, że istniejący dorobek powinien być włączony do rokowań Rundy z Doha. Można to osiągnąć choćby poprzez uczestnictwo przedstawicieli wszystkich zainteresowanych organizacji w pracach Komitetu Negocjacji Handlowych WTO, jak też nawiązanie ściślejszej współpracy Rady ds. Handlu Usługami (organ pomocniczy WTO) z wymienionymi związkami.

Znacznie większym problemem jest włączenie do rozmów WTO kwestii środków antykonkurencyjnych, które nie są zakazane przez GATS. Jeśli bowiem wewnętrzne regulacje, utrudniające wejście zagranicznych usługodawców, nie opierają się na kryteriach ilościowych i nie naruszają zasady narodowego traktowania, to nie mogą być podstawą wszczęcia sporu handlowego, rozstrzyganego w *quasi*-sądowej procedurze WTO³². W przypadku usług finansowych normy zgodne z GATS, ale tworzące bariery handlowe, są podyktowane chęcią ochrony interesów konsumentów. Z czasem jednak rozwój rynku finansowego uchyli potrzebę ich stosowania, co nie ma odbicia w ustawodawstwie. Typowymi przykładami takich środków są wewnętrzne normy zabraniające praktykowania *bankassurance* (amerykański Bank Holding Company Act) lub przepisy określające listę aktywów (wraz z limitami), w które mogą inwestować fundusze emerytalne³³.

Społeczność międzynarodowa nie wyraża obecnie chęci wprowadzenia podobnych regulacji na listę niedozwolonych środków, wskazanych w art. XVI GATS. Mimo wszystko istnieje możliwość połączenia ich sto-

³² Istota tej procedury jest szczegółowo analizowana w pracach UNCTAD (2003) i Kruski (2002).

³³ Art. 141 ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych. Dz.U. nr 139, poz. 934 dalszymi zmianami.

³¹ Zob: MFW (1999), BCBS (1998), IAIS (2003), IOSCO (1998).

sowania z normami WTO. Droga do tego jest wprowadzenie dodatkowych deklaracji do Listy szczegółowych zobowiązań. Przyjęcie takiej opcji oznacza zdecydowanie szerszą praktykowaną liberalizację handlową, która wykracza wówczas poza obligatoryjny zakres GATS.

Doprowadzenie do takiego stanu rzeczy wymaga jednak, aby w toku negocjacji udowodnić danemu państwu, że stosowanie jego wewnętrznych norm, o których mowa, ogranicza napływ zagranicznych usługodawców. Trzeba również obalić sąd o tym, że są one niezbędne dla zachowania bezpieczeństwa nabywców usług. Wydaje się jednak, że obecne rozmowy GATS 2000 w bardzo wąskim zakresie poruszają ten aspekt swobody handlowej.

Zobowiązania liberalizacyjne, które zgłasza się wraz z podpisaniem GATS są wiążące w skali ogólnosiwiatowej. Jednocześnie członkowie WTO mają prawo podejmować działania nakierowane na ochronę interesów rodzimych nabywców usług, np. poprzez licencjonowanie usługodawców, według przyjętych przez siebie kryteriów jakościowych. Międzynarodowe różnice w tego typu środkach przezornościowych tworzą bariery handlowe w swobodnym przepływie usług. Z tego powodu pożądane jest wprowadzenie do GATS 2000 problematyki wzajemnego uznawania.

Zgodnie z art. VII GATS, każdy sygnatariusz Układu może zaakceptować normy innego państwa w zakresie praktyki, wykształcenia, licencji, standardów itp. Wobec tej ogólnej reguły **Załącznik w sprawie usług finansowych** przewiduje *lex specialis* (ust. 3) odnoszący się do środków ostrożnościowych. Na jego mocy można uznać zagraniczne normy przezorności poprzez ujednolicenie przepisów, porozumienie z innym państwem lub nawet jednostronnie. Co więcej, takie uznanie nie może być traktowane jako odstępstwo od klauzuli największego uprzywilejowania, o ile podobne podejście obejmie normy innych państw, spełniających takie same standardy.

Nie ma wątpliwości, że praktyka uznawania wymaga wcześniejszej harmonizacji wewnętrznych przepisów. Można to osiągnąć kilkoma drogami. Najprostszą z nich jest podpisanie dwustronnego porozumienia o współpracy i wymianie informacji (*Memorandum of Understanding* – MoU) między instytucjami nadzorczymi. Wzajemne poznawanie swoich przepisów z pewnością zaowocuje w przyszłości ich względnym ujednoliceniem. Kolejnym sposobem jest podpisywanie wielostronnych MoU, co najczęściej dzieje się pod auspicjami wyspecjalizowanych organizacji międzynarodowych, np. Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO). Można też wprowadzić do krajowego systemu standardy opracowane przez organizacje międzynarodowe, np. zalecenia Komitetu Bazylejskiego. Należy jednak pamiętać, że tego typu normy w większości są minimalnymi wymogami,

a więc poszczególne państwa mogą przyjąć wyższy poziom zabezpieczeń i nadal nie uznawać regulacji innych stron.

Najpełniejszą harmonizację norm ostrożnościowych w sferze finansowej osiągnęła Unia Europejska. Wprowadzenie dyrektyw unijnych³⁴ skutkuje przyjęciem zasady jednej licencji. W myśl tej reguły instytucje kredytowe, ubezpieczeniowe i inwestycyjne z państw UE mogą podejmować i prowadzić działalność na terytorium Europejskiego Obszaru Gospodarczego na podstawie licencji uzyskanej w kraju macierzystym, bez konieczności uzyskiwania zezwolenia od władz nadzorczych kraju goszczącego, choć muszą je poinformować o rozpoczęciu funkcjonowania (Kwaśniak, 2005). Ujednolicenie objęło również inne dziedziny, np. dotyczące sprawozdawczości czy gospodarki finansowej.

Nie ma wątpliwości, że praktyka Unii Europejskiej jest przykładem udanego zniesienia wielu barier handlowych w międzynarodowym świadczeniu usług finansowych. Jednak nie można tego modelu przenieść na grunt WTO, gdyż Unia jest organizacją ponadpaństwową, na rzecz której członkowie przekazali część swych praw suwerennych. W związku z tym istnieje ponadnarodowy parlament, władny ustanawiać prawa powszechnie obowiązujące na terytorium Unii³⁵. Takich prerogatyw nie ma żaden organ WTO, a organizacja ta nie dąży do utworzenia jednolitego rynku usług.

W związku z tym rokowania Rundy z Doha siłą rzeczy muszą być ograniczone do promowania idei wzajemnego uznawania, np. licencji, jednak bez możliwości bezpośredniej harmonizacji przepisów ostrożnościowych. Trzeba jednak podkreślić, że ten aspekt liberalizacji jest na dosyć odległym planie rozmów GATS 2000.

Uwagi końcowe

Globalizacja jest procesem, który bez wątpienia kształtuje obecnie funkcjonujące rynki finansowe. Swobodne świadczenie usług w skali międzynarodowej wymaga jednak zniesienia wielu barier, czemu patronuje Światowa Organizacja Handlu. Podpisane pod jej auspicjami porozumienia stanowią jedyny, multilateralny i glo-

³⁴ Najistotniejsza dla sfery bankowej jest dyrektywa 2000/12/WE z dnia 10 marca 2000 r. odnosząca się do podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe (Dz.Urz. WE L 126 z 26.05.2000) wraz z dalszymi zmianami. W stosunku do ubezpieczeń taką rolę odgrywa tzw. trzecia dyrektywa dotycząca ubezpieczeń majątkowych i osobowych (Dz.Urz. WE L 228 z 11.08.1992), natomiast w przypadku obrotu papierami wartościowymi należy wymienić dyrektywę 85/611/EWG dotyczącą przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITIS) (Dz.Urz. WE L 168 z 18.07.1995).

³⁵ Mimo harmonizacji norm ostrożnościowych, powodującej wprowadzenie systemu jednej licencji nie powołano jednego organu nadzorczego ani w systemie bankowym, ani ubezpieczeniowym, ani obrotu papierami wartościowymi. Choć pojawiły się głosy o konieczności stworzenia takiej władzy ponadnarodowej (Pawłowicz, 2003), w Unii to nadal obowiązuje model krajowego nadzoru współpracującego ze swymi odpowiednikami z innych państw.

balny zespół norm prawnych, nakierowanych na liberalizację wymiany usługowej.

Obowiązujący od 1995 r. Układ ogólny w sprawie handlu usługami (GATS) wraz z modyfikacjami, wynikającymi z rozmów zakończonych w 1997 r., ustanowił dla swych sygnatariuszy standard krajowego rynku finansowego, który jest dość otwarty na zagraniczną konkurencję. Świadczy o tym bardzo duża liczba państw, które wprowadziły usługi bankowe i ubezpieczeniowe do swych List szczegółowych zobowiązań, deklarujących zasady dostępu do rynku i narodowe traktowanie.

Zakres tego rodzaju deklaracji istotnie jednak różni się między poszczególnymi krajami, a więc nadal widoczne są działania protekcyjnoistyczne podejmowane przez poszczególne rządy. Stopniowe usunięcie przeszkód z nich wynikających, czyli szersze otwarcie rynków, jak również większa zdolność do traktowania za-

granicznych usługodawców na równi z rodzimymi przedsiębiorstwami to główne cele toczących się od 2000 r. rozmów GATS, włączonych do globalnych rokowań Rundy z Doha.

Nie wolno zapominać, że negocjacje powinny również przyczynić się do zwiększenia przejrzystości stanowienia i stosowania przepisów wewnętrznych oraz częstszego wzajemnego uznawania reguł nadzoru i przezorności. Dotychczasowe rezultaty rokowań GATS 2000 pokazują jednak, że społeczność międzynarodowa łatwiej zgadza się na bardziej liberalne podejście do dostępu do rynku i narodowe traktowanie niż reformowanie struktury wewnętrznego rynku finansowego. Należy się więc spodziewać, że proces globalizacji handlu usługami finansowymi będzie przedmiotem rozmów prowadzonych także w trakcie przyszłych rund WTO.

Bibliografia

1. Basle Committee on Banking Supervision – BCBS (1997): *Core Principles for Effective Banking Supervision*. BIS, Bazylea.
2. J. Bhagwati (2001): *After Seattle: Free Trade and the WTO*. "Interantional Affair", vol. 77.
3. W. Bień (2003): *Rynek finansowy*. Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.
4. A. Carzaniga (2003): *The GATS, Mode 4, and Pattern of Commitments*. W: *Moving People to Deliver Services*, red. A. Mattoo, A. Carzaniga, The World Bank, Waszyngton.
5. S. Chaudhuri, A. Mattoo, R. Self, R. (2004): *Moving People to Deliver Services: How can the WTO Help ?* "Journal of World Trade", vol. 38.
6. W. Dobson, P. Jacquet (1998): *Financial Services Liberalization in the WTO*. Institute for International Economics, Waszyngton.
7. W.J. Drake, K. Nicolaidis (1992): *Ideas, interests, and institutionalization: „trade in services” and Uruguay Round*. "International Organization", vol. 46.
8. P. Holmes (2000): *The WTO and the EU: Some Constitutional Comparisons*. W: *The EU and the WTO. Legal and Constitutional Issues*, red. G. de Burca, J. Scoott, Hart Publishing, Oxford-Portland.
9. International Association of Insurance Supervisors – IAIS (2003): *Insurance Core Principles and Methodology*. BIS, Bazylea.
10. International Monetary Fund – IMF (1999): *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies: Declaration of Principles*. Waszyngton.
11. International Organization of Securities Commissions – IOSCO (1998): *Objectives and Principles of Securities Regulation*. Madryd.
12. S.J. Key (1997): *Financial Services in the Uruguay Round and the WTO*. Occasional Paper 54, Group of Thirty, Waszyngton.
13. S.J. Key (2003): *The Doha Round and Financial Services Negotiations*. American Enterprise Institute, Waszyngton.
14. M. Kruszką (2002): *Rozstrzyganie sporów w Światowej Organizacji Handlu*. „Ekonomista” nr 3
15. M. Kruszką (2005): *Usługi w handlu międzynarodowym*. „Wiadomości Statystyczne” nr 2.
16. W. Kwaśniak (2005): *Obecne i przyszłe zmiany roli polskiego banku centralnego w zakresie nadzoru bankowego*. W: *Konkurencyjność sektora bankowego po wejściu Polski do Unii Europejskiej*. Zeszyty BRE Bank – CASE nr 76, Warszawa.
17. F.S. Mishkin, S.G. Eakins (2000): *Financial Markets and Institutions*. Addison – Wesley, Nowy Jork.
18. L. Pawłowicz (2003): *Transgraniczna integracja nadzoru bankowego*. W: *Niebieska Księga Polskiego Forum Strategii Lizbońskiej*. IBnGR, Gdańsk.
19. J. Pietras (1998): *Wyniki Rundy Urugwajskiej w sferze usług*. W: *Polska w WTO*, red. J. Kaczurba, E. Kawecka-Wyrzykowska, KiCHZ, Warszawa.
20. K. Rogoziński (2000): *Usługi rynkowe*. Wydawnictwo AE w Poznaniu, Poznań.
21. D.E. Siegel (2002): *Legal Aspects of the IMF/WTO Relationship: The Fund's Articles of Agreement and the WTO Agreements*. "The American Journal of International Law", vol. 96.
22. P. Sauve (2002): *Completing the GATS Framework: Addressing Uruguay Round Leftovers*. "Aussenwirtschaft", vol. 57.
23. J.P. Trachtman (2003): *Addressing Regulatory Divergence through International Standards: Financial Services*. W: *Domestic Regulation and Services Trade Liberalization*, red. A. Mattoo, P. Sauve: World Bank and Oxford Press, Waszyngton.
24. United Nation Conference on Trade and Development – UNCTAD (2003): *Dispute Settlement: World Trade Organization*. Nowy Jork – Genewa.
25. United States International Trade Commission – USITC (2004): *Recent Trends in U.S. Services Trade. 2004 Annual Report*. (2004), Waszyngton.

Jednolity rynek finansowy Unii Europejskiej – początek kolejnego etapu – „Zielona Księga”

Małgorzata Janicka

W 1999 r. Komisja Europejska przedstawiła dokument *Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*¹, który zainicjował realizację *Financial Services Action Plan* (FSAP) – Planu działania w zakresie usług finansowych. Zgodnie z zamierzeniami, wprowadzenie FSAP miało znieść przeszkody stojące na drodze powstania jednolitego rynku finansowego w ramach UE. Termin realizacji FSAP określono na koniec 2005 r. Moment ten wkrótce nastąpi. Wobec powyższego zasadne jest postawienie kilku pytań: czy FSAP spełnił pokładane w nim nadzieje, czy rynek finansowy UE przesunął się na wyższy poziom integracji oraz jakie działania powinny być podjęte w kolejnym etapie? Oceniając FSAP należy pamiętać, że wbrew spotykanym niekiedy opiniom nie był on planem budowy jednolitego rynku finansowego, a raczej opracowaniem definiującym przedsięwzięcia głównie natury prawnej, warunkujące możliwość powstania takiego rynku.

Stopień wykonania przyjętych w FSAP projektów jest bardzo istotny. Wskazuje bowiem, czy udało się przygotować wspomniane „fundamenty”, dzięki którym jednolity rynek finansowy ma szansę faktycznie zaistnieć. Nie mniej ważne jest jednak, co nastąpi po FSAP. Nie ma wątpliwości, że stworzenie regulacji

prawnych jest tylko początkiem budowy rynku. W kolejnej fazie regulacje te muszą zostać wprowadzone w życie oraz muszą być wykorzystywane w praktyce. Stworzenie regulacji prawnych jest warunkiem koniecznym pogłębienia integracji, nie jest jednak warunkiem wystarczającym. Miara sukcesu FSAP będą zmiany, które zajdą na rynku finansowym UE w wyniku jego realizacji.

Kontynuując rozpoczęte dzieło, Komisja Europejska opublikowała tzw. Zieloną Księgę, która zawiera propozycje działań na następnym etapie w latach 2005-2010.

Głównym celem artykułu jest przedstawienie kolejnych zamierzeń w zakresie budowy jednolitego rynku finansowego zawartych w przygotowanej przez Komisję Europejską „Zielonej Księdze”, będących pochodną dotychczasowych działań oraz obecnego stanu rozwoju tego rynku.

1. Financial Services Action Plan

Zaprezentowany w 1999 r. FSAP został włączony rok później do Strategii Lizbońskiej, której celem jest przekształcenie UE w najbardziej konkurencyjną gospodarkę świata do 2010 r. Zakończenie budowy jednolitego rynku finansowego przestało więc być jedynie elementem Raportu Delorsa określającym warunki działania Unii Gospodarczej i Walutowej, a stało się immanentną

¹ *Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*. Communication of the Commission, COM (1999) 232, 11.05.1999.

częścią programu, który powinien zmienić oblicze europejskiej gospodarki. Fakt ten ma zapewne wpływ na wagę FSAP w systemie priorytetowych zadań UE.

Cele i zadania FSAP były wielokrotnie omawiane w różnych opracowaniach, stąd ich szczegółowa prezentacja w niniejszym artykule wydaje się zbędna².

Warto przypomnieć, że FSAP zawierał propozycje konkretnych zmian obowiązującego prawa wraz z terminem ich wykonania oraz tzw. cele strategiczne, składające się na realizację idei jednolitego rynku finansowego:

- utworzenie jednolitego europejskiego rynku hurtowego,
- utworzenie otwartego i bezpiecznego rynku detalicznego,
- stworzenie odpowiednich norm ostrożnościowych i zasad nadzoru,
- stworzenie optymalnych warunków do powstania jednolitego rynku finansowego.

Gros przedstawionych propozycji dotyczyło pogłębienia integracji rynku papierów wartościowych, który postrzegany był jako najmniej zintegrowana część rynku finansowego UE.

Komisja Europejska co pół roku przygotowywała raport omawiający zaawansowanie prowadzonych prac. Ostatni raport opublikowała w czerwcu 2004 r. pod znamienym podtytułem „*Preparing the challenge of the next phase of European capital market integration*” („Przygotowując wyzwania następnej fazy integracji europejskiego rynku kapitałowego”). Raport ten prezentował stopień zaawansowania prac nad planowanymi przez FSAP regulacjami prawnymi. Znajdował się w nim również harmonogram prac nad projektami dodatkowych aktów prawnych, które nie zostały zamieszczone w pierwotnej wersji FSAP, wynikały z bieżących potrzeb. Warto podkreślić ten fakt. Oznacza on bowiem, że FSAP nie był dokumentem „statycznym”, pracujące nad nim grupy eksperckie na bieżąco dokonywały korekt istniejących treści, poszerzając je o kolejne zagadnienia, które były wynikiem nowych okoliczności wynikających z rozwoju rynku finansowego.

W raporcie pojawiła się również krótka część podsumowująca pięć lat realizacji FSAP („*Lessons learned*”). Wskazano w niej, że³:

Wydarzenia zachodzące na rynkach finansowych wymagają niekiedy podjęcia nadzwyczajnych działań. Jako przykład podano serię skandali, które miały miejsce na rynkach Europy i USA (przypadki włoskiej firmy Parmalat czy amerykańskiego Enronu) i które spowodowały m.in. zmiany w europejskim prawie dotyczącym działalności audytorskiej.

• Nie powstanie prawdziwie zintegrowany rynek, jeśli będą podejmowane działania wyłącznie w dziedzinie stanowienia prawa, zabraknie zaś wspólnych działań w zakresie tworzenia struktur nadzorczych i regulacyjnych.

• W związku z tym, że integracja finansowa jest procesem ciągłym, konieczne jest prowadzenie bieżącego monitoringu podejmowanych działań, by mieć pewność, że są właściwie przeprowadzane.

• Konieczne jest ciągłe śledzenie tendencji w rozwoju rynku finansowego, tak by można było odpowiednio ustalić priorytety działań.

• Wszelkie podejmowane działania powinny zyskać publiczną akceptację. Stąd bardzo ważnym elementem są konsultacje z uczestnikami rynku finansowego.

Zakładano, że pod koniec 2004 r. powstanie kolejny raport oceniający realizację FSAP. Tak się jednak nie stało. Tym samym raport dziesiąty stał się raportem ostatnim.

2. Raporty ekspertów

W październiku 2003 r. rozpoczął się proces oceny efektów FSAP. Na pierwszym etapie powołano cztery grupy ekspertów (zajmujące się: bankowością, ubezpieczeniami, papierami wartościowymi i zarządzaniem aktywami). Ich zadaniem było zbadanie, jakie jest zaawansowanie integracji w poszczególnych segmentach rynku finansowego i w jakim zakresie FSAP spełnia zakładane w nim nadzieje.

W maju 2004 r. (drugi etap) eksperci przedstawili cztery raporty. Raporty te zostały upublicznione (m.in. na stronach internetowych UE – www.europa.eu.int) i poddane publicznym konsultacjom. Poniżej omówiono główne wnioski z tych raportów⁴:

Grupa ds. papierów wartościowych⁵

Rynek papierów wartościowych jest coraz bardziej zintegrowany, ale trudno ocenić, w jakim stopniu jest to skutkiem realizacji FSAP. FSAP ma wielkie znaczenie dla rynku papierów wartościowych, jednak obecnie punkt ciężkości powinien się przesunąć z procesu stanowienia prawa na jego wprowadzanie. Należy więcej uwagi poświęcić usługom depozytowo-rozliczeniowym, *corporate governance* oraz rynkowi kapitału podwyższonego ryzyka. Należy ponadto rozważyć podchodząc do stanowienia kolejnych aktów prawnych, by nie dopuścić do przeregulowania rynku. Rynek papierów wartościowych wymaga innowacji, należy jednak wprowadzać je rozsądnie. Proces stanowienia prawa powinien być przejrzysty, wszelkie terminy dotyczące wprowadzenia prawa powinny być reali-

² Np. M. Janicka: *Proces tworzenia jednolitego rynku finansowego – stan obecny i perspektywy*. 'Bank i Kredyt' nr 6/2002, s. 19-31; A. Pilecka: *Financial Services Action Plan – stan realizacji i wp_yw na kształt europejskiego rynku finansowego*. 'Bank i Kredyt' nr 1/2005, s. 25-35.

³ *Financial Services. Turning the Corner. Preparing the challenge of the next phase of European capital market integration*. European Commission, Brussels, 2 June 2004, Tenth Report, s. 10.

⁴ *Review of Financial Services Action Plan: Publication of Reports of Four Independent Expert Groups for Comment*. Working Document of DG Internal Market Services, Aneks 7 maja 2004.

⁵ Ibidem. Securities Expert Group Report, Executive summary.

styczne. Konieczne jest również pogłębienie współpracy między organami nadzorczymi poszczególnych rynków krajów członkowskich UE.

Grupa ds. ubezpieczeń⁶

Dalsza integracja tego rynku powinna przynieść konkretne korzyści jego uczestnikom i całej gospodarce UE. Mimo wprowadzenia jednolitego paszportu i podjęcia przez FSAP problemów wiążących się z rynkiem ubezpieczeniowym rynek ten nadal nie jest zintegrowany. Możliwość świadczenia usług transgranicznych jest ciągle ograniczana przez różne bariery „wejścia” na rynki zagraniczne. Wchodzenie firm na te rynki odbywa się głównie poprzez fuzje i przejęcia, nie zaś przez ustanawianie oddziałów. Usługi transgraniczne świadczone są w jeszcze bardziej ograniczonym zakresie, szczególnie usługi o charakterze detalicznym. Należy przy tym zauważyć, że *gros* barier ma charakter pozaprawny (np. tradycja, język, kultura). Oprócz charakterystyki obecnego stanu rozwoju rynku grupa przedstawiła także wiele rekomendacji dotyczących ewentualnych zmian, niezbędnych do osiągnięcia wyższego poziomu integracji sektora ubezpieczeniowego.

Grupa ds. bankowości⁷

Integracja europejskiego rynku bankowego wzrosła, choć wniosek ten dotyczy głównie rynku hurtowego. Rynki detaliczne nadal mają głównie charakter narodowy. Usługi transgraniczne świadczone są w ograniczonym zakresie, choć rośnie akceptacja dla usług oferowanych za pośrednictwem Internetu. Kontynuowana jest restrukturyzacja sektora bankowego, pojawiają się konglomeraty finansowe oraz regionalne grupy bankowe, jednak głównie rolę nadal odgrywają narodowe wiodące instytucje bankowe (*national champions*). Dalsza integracja w znacznym stopniu zależy od właściwego wprowadzenia prawa europejskiego na poziomie narodowym oraz zniesienia barier „wejścia” na rynki zagraniczne. Istotną przeszkodą dla integracji są różne zasady ochrony konsumenta obowiązujące w poszczególnych krajach UE.

Grupa ds. zarządzania aktywami⁸

Sektor zarządzania aktywami nie jest zintegrowany w takim stopniu, w jakim mógłby być. Jego integracja nie jest łatwa m.in. z tego względu, że jest heterogeniczny, choć oczywiście część działalności może być uznana za wspólną dla całego sektora. Właśnie ta część powinna być regulowana na mocy ujednoliconych w skali UE przepisów prawa. Wskazuje się również, że prze-

pisy te muszą być wystarczająco elastyczne, by nie ograniczać innowacji i przedsiębiorczości. Dla przyszłości sektora istotne jest właściwe wprowadzanie rozwiązań przyjętych w FSAP; ważne są także wprowadzenie odpowiednich standardów ochrony inwestora i przejrzystość podejmowanych działań. Raport wskazuje konkretne rozwiązania, które mogłyby usprawnić działanie sektora i pogłębić jego integrację.

Podsumowując powyższe raporty⁹, sformułowano wnioski, że jest jeszcze zbyt wcześnie, by oceniać efektywność rozwiązań przyjętych w FSAP. Powstałe w wyniku realizacji FSAP regulacje są wprowadzane lub dopiero będą wprowadzane w ciągu najbliższych lat, co oznacza, że obecnie trudno określić, na ile przyczyniły się do poprawy warunków działania na rynku finansowym UE i wzrostu jego sprawności. Wskazano również, że priorytetem powinno być stosowanie istniejących aktów prawnych, nie zaś tworzenie nowych. Trudno bowiem przewidzieć, czy uchwalanie kolejnych aktów prawnych jest rzeczywiście niezbędne, jeśli w gruncie rzeczy nie został wykorzystany potencjał obecnie obowiązujących.

Eksperti z wszystkich czterech grup zgodzili się, że z punktu widzenia rynku finansowego bardzo ważne jest rozszerzenie wypracowanej przez Komitet Mędrców procedury stanowienia i wprowadzania prawa (która pierwotnie dotyczyła tylko jednego z segmentów rynku finansowego – rynku papierów wartościowych) na pozostałe segmenty rynku (bankowość, ubezpieczenia, UCITS). Pojawiły się również sugestie, że warto rozważyć kwestię ewentualnego ustanowienia scentralizowanego nadzoru nad europejskim rynkiem finansowym, choć na razie takie rozwiązanie nie znajduje wielu zwolenników. Eksperti stwierdzili również, że nowe akty prawne powinny być tworzone jedynie wówczas, gdy istnieje pewność, że korzyści płynące z ich pojawienia się przeważają nad kosztami wiążącymi się z koniecznością dostosowania do nowych wymogów prawnych. Stąd też postulat, by rozpoczęcie prac nad projektem aktu prawnego poprzedzone było wnikliwą analizą kosztów i korzyści wynikających z jego uchwalenia.

Jak już wskazano, przygotowane przez ekspertów raporty zostały przedstawione do publicznych konsultacji, by zainteresowane strony mogły przesłać wszelkie uwagi i komentarze na ich temat. Co ciekawe, choć uwagi przesyłane Internetem zasadniczo mają publiczny charakter, respondenci mogli utajnić przesłane wiadomości, pod warunkiem że wskażą, iż należy traktować je jako poufne. Ostateczny termin przekazywania powyższych informacji upłynął 10 września 2004 r.

⁶ Ibidem. Insurance Expert Group Report. Executive summary.

⁷ Ibidem. Banking Expert Group Report. Executive summary.

⁸ Ibidem. Asset Management Expert Report. Executive summary.

⁹ Na podstawie: *Financial Services Action Plan: Commission seeks views on new expert reports on state of financial integration*. IP/04/600, 06.05.2004, www.europa.eu.int

W dyskusji wzięło udział wiele podmiotów, głównie instytucji finansowych. Nie sposób w tym miejscu przytoczyć wszystkich sformułowanych w nich opinii. Warto jednak nadmienić, że uwagi zostały przesłane również przez polskie Ministerstwo Finansów. Wśród wielu szczegółowych komentarzy znalazły się także ogólne wnioski dotyczące wszystkich raportów. Zwrócono m.in. uwagę na następujące kwestie¹⁰:

- Raporty przygotowane przez ekspertów UE obejmują rynków 10 nowych krajów członkowskich (o których było wiadomo, że przyłączą się wkrótce do UE). Mimo relatywnie niewielkiego udziału ich rynków w sektorze finansowym UE, nie powinny być wykluczone z przeprowadzanych analiz. Jest to istotne, gdyż rynki tych krajów znajdują się w początkowych fazach rozwoju. Oznacza to, że ich problemy są nieco inne niż problemy, których doświadczają kraje UE-15. „Najpierw trzeba zniwelować różnice w rozwoju, później kraje te (nowi członkowie) szybko przyłączą się do budowy jednolitego rynku”¹¹.

- Każdy raport dotyczy jednego segmentu rynku finansowego. Wskazane byłoby przygotowanie dodatkowego raportu stworzonego na podstawie czterech wyściowych, prezentującego wnioski płynące ze zbiorczej analizy relacji między badanymi sektorami.

- Przedmiotowy podział rynku finansowego na bankowość, ubezpieczenia, papiery wartościowe i zarządzanie aktywami nie wydaje się optymalny.

- Przygotowane raporty zawierają tezę, że dotychczas obowiązująca zasada harmonizacji minimalnych wymogów powinna być zastępowana zasadą standaryzacji. Postulat wprowadzenia jednolitych standardów UE nie wydaje się dobrą propozycją, ponieważ obowiązujące rozwiązania są dużo bardziej elastyczne i nie zostały dotąd w pełni wdrożone.

Powyższe uwagi wydają się jak najbardziej zasadne. Warto zauważyć, że istotną słabością analiz przygotowywanych przez UE jest to, że dotyczą przede wszystkim krajów UE-15. Nowi członkowie umieszczani są często jako „nowa” grupa bądź traktowani marginalnie. Jak wskazuje polski głos w dyskusji, choć waga rynków nowych krajów członkowskich jest relatywnie niewielka, inna faza rozwoju tych rynków oznacza odmienność ich problemów, których nie wolno bagatelizować w planach budowy jednolitego rynku. Trudno się również nie zgodzić ze stwierdzeniem, że porzucenie minimalnych wymogów na rzecz standaryzacji byłoby co najmniej przedwczesne, biorąc pod uwagę problemy z wprowadzaniem już przyjętych rozwiązań.

3. FSAP i co dalej?

Ponieważ wykonanie FSAP zmierza ku końcowi, pojawiła się kwestia, jakie działania powinny zostać podjęte, by kontynuować budowę jednolitego rynku finansowego. Jak wskazał F. Bolkestein, realizacja FSAP została podporządkowana kilku priorytetom¹²:

- wprowadzeniem jednolitego paszportu dla instytucji finansowych, opartego na zasadzie autoryzacji i nadzoru kraju macierzystego,

- rosnącej współpracy między regulatorami i nadzorcami rynku, która powinna poprawić otoczenie prawne i zlikwidować niepotrzebną biurokrację,

- efektywnej współpracy w zakresie nadzoru, dzięki czemu możliwie szybko zlikwidowano by przeszko- dy w efektywnym funkcjonowaniu rynku usług transgranicznych,

- zachowaniu neutralności w zakresie konkurencji – regulacje UE w zakresie rynków finansowych nie powinny faworyzować żadnej grupy uczestników rynku,

- harmonizacji prawa na poziomie europejskim tylko wówczas, gdy jest to niezbędne do osiągnięcia celów jednolitego rynku, przy zachowaniu wysokiego stopnia ochrony konsumentów.

Wykonawcy FSAP nie zdołali jednak rozwiązać pewnych problemów, które pojawiają się na kolejnym etapie budowy jednolitego rynku finansowego. Ich następcy będą musieli poszukać odpowiedzi m.in. na następujące pytania¹³:

- Jakie są optymalne mechanizmy zapewniające właściwe wprowadzenie i nadzór niezbędne do stworzenia wspólnego rynku i zapewnienia wysokiego poziomu ochrony konsumenta w fazie post-FSAP (postlegislacyjnej)?

- Jak zapewnić lepsze połączenie między wprowadzaniem regulacji prawnych dotyczących rynku finansowego a innym istotnym rodzajem polityki realizowanymi przez UE, tj. polityką konkurencji i polityką ochrony konsumenta?

- Jak sprawić, by transgraniczna konkurencja nie była ograniczana przez działania protekcyjistyczne realizowane pod pretekstem podejmowania koniecznych środków ostrożnościowych?

- Jak spowodować przyspieszenie integracji sektora detalicznych usług finansowych? Jaki poziom może osiągnąć integracja w tym sektorze? Innymi słowy, czy walka o wyższy poziom integracji usług detalicznych ma w ogóle sens?

¹⁰ Review of FSAP – reports of four expert groups. Ministry of Finance. Undersecretary of State, Igor A. Chalupec, Warsaw, 13 September 2004, s. 3, www.europa.eu.int.

¹¹ The development gap should first be bridged, and then these countries will rapidly join the other EU countries in creating a single market. Ibidem.

¹² F. Bolkestein: Future Directions for European Financial Integration. Opening remarks at the conference on European Financial Integration: Progress and Prospects, Palais d'Egmont, Brussels, 22 czerwca 2004, SPEECH/04/321, s. 3, www.europa.eu.int

¹³ Ibidem, s. 4.

Tabela 1 Zaawansowanie wdrażania dyrektyw uchwalonych w wyniku FSAP, stan na 23.05.2005 r.

Treść dyrektywy	Dyrektywa	Termin przyjęcia	Austria	Belgia	Cypr	Czechy	Niemcy	Dania	Estonia	Grecja
- dotycząca instytucji obracających pieniędzem elektronicznym	2000/46/EC	27.04.2002	OK	OK	OK	OK	OK	OK	NC	OK
- nowelizująca dyrektywę „ubezpieczeniową” i dyrektywę o usługach inwestycyjnych w zakresie wymiany informacji z krajami trzecimi	2000/64/EC	17.11.2002	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
- dotycząca reorganizacji i likwidacji firm ubezpieczeniowych	2001/17/EC	20.04.2003	OK	OK	OK	CP	OK	OK	OK	OK
- nowelizująca dyrektywę o praniu brudnych pieniędzy	2001/97/EC	15.06.2003	OK	OK	EX	OK	OK	OK	OK	NC
- dwie dyrektywy dotyczące UCI	2001/107/EC		OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
	2001/108/EC	13.08.2003	OK	OK	OK	OK	OK	OK	EX	EX
- dwie dyrektywy nowelizujące dyrektywę o firmach ubezpieczeniowych w zakresie wskaźnika wypłacalności	2002/83/EC		OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
- dotycząca ustanawiania zabezpieczeń finansowych	2002/13/EC	20.09.2003	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
- nowelizująca 4. i 7. dyrektywę prawa spółek w zakresie wprowadzenia zasad rachunkowości opartej na wartości godziwej	2002/47/EC	17.12.2003	OK	OK	OK	NC	OK	OK	OK	OK
	2001/65/EC	01.01.2004	OK	OK	EX	EX	OK	OK	EX	NC
- o opodatkowaniu dochodów z oszczędności z tytułu odsetek	2003/48/EC	01.01.2004	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
- dotycząca reorganizacji i likwidacji banków	2001/24/EC	05.05.2004	OK	EX	EX	NC	OK	OK	EX	NC
- dotycząca uzupełniającego nadzoru nad instytucjami kredytowymi, firmami ubezpieczeniowymi i firmami inwestycyjnymi działającymi w konglomeratach finansowych	2002/87/EC	11.08.2004	EX	NC	EX	NC	EX	EX	EX	NC
- dotycząca oferowania usług finansowych na odległość	2002/65/EC	09.10.2004	OK	NC	OK	CP	OK	OK	OK	NC
- dotycząca wykorzystywania informacji poufnych i nadużyć na rynku	2003/6/EC	12.10.2004	EX	NC	NC	EX	OK	EX	EX	NC
- dotycząca nowelizacji zasad rachunkowości zawartych w dyrektywach prawa spółek - 4. i 7.	2003/51/EC	01.01.2005	EX	NC	EX	EX	EX	EX	EX	NC
- dotycząca pośrednictwa w ubezpieczeniach	2002/92/EC	15.01.2005	OK	NC	OK	OK	NC	OK	OK	NC
- dotycząca perspektyw emisyjnych	2003/71/EC	01.07.2005	NC	NC	NC	NC	NC	EX	NC	NC
- dotycząca nadzoru nad funduszami emerytalnymi	2003/41/EC	23.09.2005	NC	NC	NC	NC	NC	CP	EX	NC
- dotycząca rynków instrumentów finansowych (aktualizacja dyrektywy o usługach inwestycyjnych)	2004/39/EC Komunikat									
- dotycząca przejść	COM(2000)729	30.04.2006	NC	NC	EX	NC	NC	NC	NC	NC
- dotycząca przejrzystości i obowiązków informacyjnych	2004/25/EC	20.05.2006	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC
	2004/109/EC	20.01.2007	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC

Tabela 1 Zaawansowanie wdrażania dyrektyw uchwalonych w wyniku FSAP, stan na 23.05.2005 r.

Treść dyrektywy	Dyrektywa	Termin przyjęcia	Hiszpania	Finlandia	Francja	Węgry	Irlandia	Włochy	Litwa	Luksemburg
- dotycząca instytucji obracających pieniędzmi elektronicznym	2000/46/EC	27.04.2002	OK	OK	OK	OK	OK	OK	CP	OK
- nowelizująca dyrektywę „ubezpieczeniowe” i dyrektywę o usługach inwestycyjnych w zakresie wymiany informacji z krajami trzecimi	2000/64/EC	17.11.2002	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
- dotycząca reorganizacji i likwidacji firm ubezpieczeniowych	2001/17/EC	20.04.2003	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
- nowelizująca dyrektywę o praniu brudnych pieniędzy	2001/97/EC	15.06.2003	OK	OK	CP	EX	OK	OK	EX	OK
- dwie dyrektywy dotyczące UCITS	2001/107/EC	13.08.2003	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
	2001/108/EC		OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
- dwie dyrektywy nowelizujące dyrektywę o firmach ubezpieczeniowych w zakresie wskaźnika wypłacalności	2002/83/EC	20.09.2003	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
	2002/13/EC		OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
- dotycząca ustanawiania zabezpieczeń finansowych	2002/47/EC	17.12.2003	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	NC
- nowelizująca 4. i 7. dyrektywę prawa spółek w zakresie wprowadzenia zasad rachunkowości opartej na wartości godziwej	2001/65/EC	01.01.2004	OK	OK	OK	EX	OK	OK	EX	NC
- o opodatkowaniu dochodów z oszczędności z tytułu odsetek	2003/48/EC	01.01.2004	OK	OK	OK	OK	OK	NC	OK	NC
- dotycząca reorganizacji i likwidacji banków	2001/24/EC	05.05.2004	EX	OK	CP	EX	OK	OK	CP	OK
- dotycząca uzupełniającego nadzoru nad instytucjami kredytowymi, firmami ubezpieczeniowymi i firmami inwestycyjnymi działającymi w konglomeratach finansowych	2002/87/EC	11.08.2004	CP	EX	CP	EX	EX	NC	EX	NC
- dotycząca oferowania usług finansowych na odległość	2002/65/EC	09.10.2004	NC	OK	NC	NC	OK	NC	OK	NC
- dotycząca wykorzystywania informacji poufnych i nadużyć na rynku	2003/6/EC	12.10.2004	EX	NC	NC	NC	NC	NC	EX	NC
- dotycząca nowelizacji zasad rachunkowości zawartych w dyrektywach prawa spółek - 4. i 7.	2003/51/EC	01.01.2005	CP	EX	OK	EX	EX	NC	EX	NC
- dotycząca pośrednictwa w ubezpieczeniach	2002/92/EC	15.01.2005	NC	NC	NC	OK	OK	NC	OK	NC
- dotycząca prospektów emisyjnych	2003/71/EC	01.07.2005	CP	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC
- dotycząca nadzoru nad funduszami emerytalnymi	2003/41/EC	23.09.2005	CP	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC
- dotycząca rynków instrumentów finansowych (aktualizacja dyrektywy o usługach inwestycyjnych)	2004/39/EC Komunikat COM(2000)729	30.04.2006	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC
- dotycząca przejęć	2004/25/EC	20.05.2006	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC
- dotycząca przejrzystości i obowiązków informacyjnych	2004/109/EC	20.01.2007	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC

Tabela 1 Zaawansowanie wdrażania dyrektyw uchwalonych w wyniku FSAP, stan na 23.05.2005 r.

Treść dyrektywy	Dyrektywa	Termin przyjęcia	Łotwa	Malta	Holandia	Polska	Portugalia	Szwecja	Słowenia	Słowacja	Wielka Brytania
- dotycząca pieniądza elektronicznego	2000/46/EC	27.04.2002	EX	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
- nowelizująca dyrektywę „ubezpieczeniową” i dyrektywę o usługach inwestycyjnych w zakresie wymiany informacji z krajami trzecimi	2000/64/EC	17.11.2002	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
- dotycząca reorganizacji i likwidacji firm ubezpieczeniowych	2001/17/EC	20.04.2003	OK	OK	OK	OK	OK	NC	OK	OK	CP
- nowelizująca dyrektywę o praniu brudnych pieniędzy	2001/97/EC	15.06.2003	EX	EX	OK	EX	OK	OK	EX	EX	OK
- dwie dyrektywy dotyczące UCITS	2001/107/EC 2001/108/EC	13.08.2003	OK OK	OK OK	OK OK	OK OK	NC OK	NC OK	OK OK	OK OK	OK OK
- dwie dyrektywy nowelizujące dyrektywę o firmach ubezpieczeniowych w zakresie wskaźnika wypłacalności	2002/83/EC 2002/13/EC	20.09.2003	OK OK	OK OK	OK OK	OK CP	OK OK	OK OK	OK OK	OK CP	OK OK
- dotycząca ustanawiania zabezpieczeń finansowych	2002/47/EC	17.12.2003	OK	OK	NC	OK	OK	NC	OK	EX	OK
- nowelizująca dyrektywę prawa spółek (4. i 7.) w zakresie wprowadzenia zasad rachunkowości opartej na wartości godziwej	2001/65/EC	01.01.2004	EX	EX	NC	EX	OK	OK	EX	EX	OK
- o opodatkowaniu dochodów z oszczędności z tytułu odsetek	2003/48/EC	01.01.2004	CP	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
- dotycząca reorganizacji i likwidacji banków	2001/24/EC	05.05.2004	EX	OK	NC	EX	NC	NC	EX	OK	OK
- dotycząca uzupełniającego nadzoru nad instytucjami kredytowymi, firmami ubezpieczeniowymi i firmami inwestycyjnymi działającymi w konglomeratach finansowych	2002/87/EC	11.08.2004	NC	EX	NC	NC	NC	NC	EX	EX	EX
- dotycząca oferowania usług finansowych na odległość	2002/65/EC	09.10.2004	OK	OK	NC	OK	NC	OK	OK	NC	OK
- dotycząca wykorzystywania informacji poufnych i nadużyć na rynku	2003/6/EC	12.10.2004	EX	EX	NC	EX	NC	NC	OK	OK	CP
- dotycząca nowelizacji zasad rachunkowości dyrektyw prawa spółek - 4. i 7.	2003/51/EC	01.01.2005	EX	EX	NC	EX	EX	NC	EX	EX	CP
- dotycząca pośrednictwa w ubezpieczeniach	2002/92/EC	15.01.2005	OK	CP	EX	NC	NC	NC	OK	NC	OK
- dotycząca prospektów emisyjnych	2003/71/EC	01.07.2005	NC	CP	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC
- dotycząca nadzoru nad funduszami emerytalnymi	2003/41/EC	23.09.2005	NC	NC	NC	EX	NC	NC	EX	EX	NC
- dotycząca rynków instrumentów finansowych (aktualizacja dyrektywy Komunikat	2004/39/EC										
o usługach inwestycyjnych)	COM(2000)729	30.04.2006	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC
- dotycząca przejść	2004/25/EC	20.05.2006	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC
- dotycząca przejrzystości i obowiązków informacyjnych	2004/109/EC	20.01.2007	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC	NC

Źródło: www.europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/actionplan/index050511-transposition.en.pdf

Wyjaśnienie skrótów:

CP - częściowo notyfikowana

NC - nie otrzymano notyfikacji

EX - do weryfikacji, przyjęto warunkowo

OK - notyfikacja otrzymana i sprawdzona lub niewymagana

NA - nie dotyczy

D - derogacja

FSAP zapoczątkował pierwszy etap budowy jednolitego rynku finansowego UE. Jest to bardzo ważny etap, jako że właśnie na nim zostały stworzone podstawy prawne dalszych działań. Drugi etap, który rozpocznie się już wkrótce, jest nie mniej istotny. Tworzenie prawa zostanie zastąpione procesem jego przystosowania i wprowadzania, a jak pokazują dane zawarte w tabeli 1, jest jeszcze w tej sprawie sporo do zrobienia. Dane wyraźnie wskazują, że problemy z terminowym przystosowaniem nie dotyczą wyłącznie nowych krajów członkowskich (wymowne przykłady Włoch i Holandii).

Rozwiązanie problemu, jak zapewnić terminowe i pełne wdrożenie przyjętych i wspólnie wypracowanych rozwiązań prawnych jest obecnie głównym zadaniem Komisji.

Kolejny problem dotyczy ochrony konsumenta na jednolitym rynku. UE przywiązuje wielką wagę do ochrony konsumentów korzystających z możliwości stwarzanych przez wspólny rynek wychodząc z założenia, że konsumenci muszą czuć się bezpiecznie na tym rynku. Jest to warunek konieczny ich wyjścia poza granice rynków narodowych.

Wspólny rynek finansowy nie jest tożsamy z rynkiem krajowym. W jego obrębie nadal funkcjonują rynki krajów członkowskich UE. W tej sytuacji można oczekiwać, że kraje UE będą przedkładać interesy własnych rynków ponad interes rynku wspólnego. Oznacza to, że mogą podejmować ukryte działania protekcyjnoistyczne, korzystając z szeroko pojętej zasady ochrony interesu publicznego. Niestety, zasada ta jest niekiedy stosowana wbrew intencjom jej twórców, w działaniach kłócących się z ideą jednolitego rynku.

Ostatni z poruszonych problemów jest również ważny, jak pozostałe. Rynek detalicznych usług finansowych funkcjonujący w ramach UE nie jest tak samo zintegrowany jak rynek hurtowy. Podejmowane są działania mające zmienić ten stan rzeczy, ale ich skuteczność jest dotąd ograniczona. Należy jednak zapytać – za F. Bolkesteinem – o jaki poziom integracji tego rynku toczy się walka. Czy działania zmierzające do osiągnięcia stopnia integracji rynku detalicznego podobnego do osiągniętego w przypadku rynku hurtowego? W różnych badaniach wielokrotnie analizowano przyczyny relatywnie niskiego poziomu integracji rynku detalicznego. Oprócz niedostatków prawa wymieniano m.in.: język, kulturę, tradycję, przywiązanie do rodzimych marek, bliskość fizyczną. Bariery te nie są łatwe do pokonania. Jeżeli duża polska firma ubezpieczeniowa przedstawiłaby np. obywatelowi Grecji wyjątkowo korzystne warunki umowy, to czy skorzystałby z jej oferty? W Grecji jej marka nie jest zapewne wszystkim znana, znajomość języka angielskiego także nie jest powszechna (o polskim nie ma co wspominać), trudno „fizycznie” skontaktować się z firmą, poziom zaufania do rzetelności firmy również może nie być najwyższy

z powodu braku informacji na jej temat, likwidacja szkody wobec odległości między Polską i Grecją mogłaby okazać się kłopotliwa. Z tych powodów jest mało prawdopodobne, by obywatel Polski poszukiwał oferty na terenie Grecji.

Powstanie odpowiednich fundamentów prawnych jest z pewnością koniecznym warunkiem budowy zintegrowanego rynku detalicznego. Wydaje się jednak, że w tym przypadku nie mniej istotne są bariery pozaprawne, które ciężko będzie zlikwidować. Ilu obywateli Polski (pomijając sytuację czasowego pobytu za granicą) korzysta z usług zagranicznych instytucji finansowych, które nie są obecne na polskim rynku? Można, sądzę, zaryzykować twierdzenie, że w przypadku sektora usług finansowych fizyczna obecność instytucji na rynku kraju¹⁴, którego obywatelom oferuje się produkty finansowe, jest obecnie koniecznością¹⁵. Obecność ta nie tylko ułatwia kontakty handlowe, ale daje konsumentom poczucie bezpieczeństwa, które często decyduje o sukcesie przedsięwzięcia.

Rynek UE porównuje się często z rynkiem amerykańskim, to przecież z USA UE walczy o pierwszeństwo na światowym rynku, realizując Strategię Lizbońską. Tymczasem przykładowo w Stanach Zjednoczonych tylko 6% wszystkich banków prowadzi działalność detaliczną w więcej niż jednym stanie, a żaden bank nie prowadzi takiej działalności we wszystkich stanach¹⁶. Uważam, że fakt ten jest bardzo wymowny, szczególnie gdy patrzy się na sytuację rynku europejskiego. Ewentualne plany, by instytucje finansowe oferowały bardzo wystandaryzowane produkty na całym rynku europejskim, są w praktyce po prostu nierealne. Produkt dla wszystkich, nie uwzględniający specyfiki poszczególnych rynków, może okazać się produktem dla nikogo. Na jednolitym rynku klienci winni mieć swobodę zawierania transgranicznych transakcji, ale trudno zgodzić się ze stwierdzeniem, że firmy finansowe muszą oferować zunifikowane produkty. Zapewne powinny mieć taką możliwość, ale ostatecznie ich oferta będzie zależała od klientów z konkretnych rynków, na których działają.

Na rynku usług detalicznych trudno też oczekiwać konwergencji cen, traktowanej jako podstawowy wskaźnik stopnia integracji. W tym przypadku rynek finansowy można, jak sądzę, porównać z rynkiem towarowym (zasadniczo takie porównanie, ze względu na specyfikę produktów rynku finansowego, nie jest zasadne). Konwergencja cen na rynkach hurtowych przeznaczonych dla dużych kontrahentów realizujących

¹⁴ Chodzi tu nie tyle o sieć oddziałów, ile o znajomość marki.

¹⁵ Ciekawym przykładem jest tu polski M-bank, który zaczynał swą działalność jako bank tylko internetowy, a obecnie uruchamia sieć M-kiosków, w których można osobiście załatwić sprawy.

¹⁶ *The transformation of the European financial system*. V. Gaspar, Ph. Hartmann, O. Sleijpen (red.), Second ECB Central Banking Conference, Frankfurt, październik 2002, ECB, s. 16, www.ecb.int

duże zamówienia postępuje zdecydowanie szybciej, niż na rynkach detalicznych, na których może w ogóle nie wystąpić¹⁷. W przypadku detalicznych rynków towarowych istotnymi przeszkodami na jej drodze są koszty transportu i czas, w wypadku rynków finansowych czynniki, o których wspomniano wcześniej, czyli znajomość marki, fizyczna bliskość, język itp.

W tej sytuacji uważam, że planując kolejne inicjatywy, których skutkiem ma być pogłębienie integracji rynku finansowych usług detalicznych, należy się poważnie zastanowić nad możliwością osiągnięcia oczekiwanych rezultatów. Może się bowiem okazać, że działania podjęte na szeroką skalę przyniosą bardzo mierne efekty.

Trafne i bardzo ważne wydaje się więc pytanie: „Jak dużo „jednolitego rynku” chcemy w przyszłości?”¹⁸. Zdaniem F. Bolkesteina, poza powszechną zgodą co do idei rynku, należy mieć świadomość, że istnieją też sporne kwestie, które muszą zostać rozwiązane w przyszłości. Procesy integracji i globalizacji powodują, iż coraz mniej przyjmowanych rozwiązań dotyczy rynków narodowych, coraz więcej zaś ma charakter europejski, a nawet globalny. Powoduje to niekiedy pewne konflikty, gdy interesy narodowe nie są zbieżne z interesami w szerszym wymiarze. Pojawia się też pytanie dotyczące rynku detalicznego: jakie konkretnie usługi finansowe powinny być uregulowane na szczeblu europejskim. W tej kwestii opinie są podzielone. Trzeba jednak mieć świadomość, że bez względu na to, jakie rozwiązania zostaną przyjęte, nie mogą one deprecjonować lokalnych rynków detalicznych, nie mogą też zniechęcać firm działających w skali europejskiej do świadczenia usług transgranicznych. Kolejna kwestia dotyczy regulacji prawnych. Budowa jednolitego rynku wymaga zmian legislacyjnych, jednak jest ważne, by wprowadzały one rzeczywiście istotną zmianę jakościową na rynku. Propozycje, których przydatność jest wątpliwa, nie mają szansy uzyskania poparcia politycznego będącego warunkiem ich akceptacji i jednocześnie przyczyniają się do obniżenia rangi następnych propozycji, o podstawowym znaczeniu dla wspólnego rynku. Nie mniej istotnym wyzwaniem jest powstanie odpowiednich struktur nadzoru ostrożnościowego. Na jednolitym rynku działają transnarodowe instytucje działające w różnych sektorach rynku finansowego. Właściwy, efektywny nadzór nad nimi w sytuacji, gdy nadal dominuje zdecentralizowany model nadzoru realizowanego na poziomie narodowym jest ważnym problemem, dotyczącym w mniejszym stopniu teraźniejszości, a w większym przyszłości wspólnego rynku finansowego.

Analiza przesłanych komentarzy, materiał źródłowy w postaci czterech eksperckich raportów oraz inne opracowania dotyczące zaawansowania integracji rynku finansowego UE¹⁹ pozwoliły Komisji Europejskiej przygotować projekt dokumentu nazwanego „Zielona Księga”, wytyczającego przyszłe kierunki polityki UE nt. sektora usług finansowych.

4. Zielona Księga

„Zielona Księga”²⁰ przedstawia przygotowane przez Komisję Europejską wstępne założenia dotyczące polityki realizowanej w odniesieniu do sektora usług finansowych UE w latach 2005-2010. „Zielona Księga” jest propozycją złożoną przez Komisję; propozycja ta poddana jest obecnie publicznej ocenie i, podobnie jak w przypadku czterech raportów, również oczekiwane są wszelkie uwagi i komentarze od zainteresowanych stron²¹. Zostaną one następnie wnikliwie przeanalizowane i uwzględnione w ostatecznej wersji dokumentu, który powinien zostać opublikowany jako „Biała Księga” w listopadzie 2005 r.

„Zielona Księga” została podzielona na część główną i dwa aneksy.

Część główna zawiera cztery punkty:

1. Główne kierunki przyszłej polityki.
2. Lepsza regulacja, lepsze wprowadzanie uchwalonego prawa i ciągła ocena zachodzących procesów.
3. Konsolidacja prawa dotyczącego usług finansowych w latach 2005–2010, w tym:
 - zakończenie pozostałych jeszcze inicjatyw,
 - efektywny i skuteczny nadzór,
 - transgraniczne inwestycje i konkurencja,
 - wymiar zewnętrzny.
4. Możliwe nowe inicjatywy.

Każdy z tych punktów zawiera pytania adresowane do potencjalnych uczestników publicznej debaty. Poniżej zaprezentowano najistotniejsze²² z przekazanych w części głównej treści.

Zgodnie z przedstawionymi тезami, główne cele polityki realizowanej w sektorze usług finansowych będą następujące:

1. Kontynuacja budowy zintegrowanego, otwartego, konkurencyjnego i efektywnego europejskiego rynku finansowego oraz zniesienie istniejących jeszcze barier o dużym znaczeniu ekonomicznym.
2. Promocja rynku, na którym kapitał może przemieszczać się bezproblemowo, a usługi finansowe mogą

¹⁷ Nikt nie będzie jechać np. z Polski do Hiszpanii, by kupić parę spodni, co oznacza, że sprzedawcy mogą znacznie różnicować ceny tego produktu.

¹⁸ F. Bolkestein: *Financial Services Action Plan – Lessons Learned and Ideas for the Future*. Closing remarks at the conference on European Financial Integration: Progress and Prospects, Palais d'Egmont, Brussels, 23 czerwca 2004, SPEECH/04/328, s. 3, www.europa.eu.int

¹⁹ M. in. „Draft Report on current state of integration of EU financial markets” (2004/XXXX (INI)), Committee on Economic and Monetary Affairs, PE 353.423v01-00.

²⁰ „Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)”, COM (2005) 177, www.europa.eu.int

²¹ Wszelkie komentarze powinny być przesłane do 1 sierpnia 2005 r.

²² Zdaniem autorki artykułu.

być świadczone bez ograniczeń, po najniższych możliwych kosztach, w obrębie całej UE, przy zapewnieniu odpowiedniego poziomu kontroli, stabilności finansowej oraz wysokiego stopnia ochrony konsumenta.

3. Wprowadzanie prawa oraz ciągła ocena istniejących rozwiązań prawnych, opracowanie kalendarium ewentualnych przyszłych inicjatyw, poprawa konwergencji między nowymi nadzorami i wzmocnienie wpływu rynku europejskiego na globalne rynki finansowe.

Wskazuje się, że w ciągu minionych 6 lat osiągnięty został znaczny postęp w tworzeniu zintegrowanego europejskiego rynku finansowego. Większość inicjatyw zaplanowanych w FSAP jest obecnie realizowana, stanowienie prawa na rynku finansowym przebiega bardziej efektywnie i racjonalnie dzięki wprowadzeniu w życie zaleceń Komitetu Mędrców opublikowanych w Raporcie Lamfalussy'ego, umacnia się też wiara w powodzenie procesu integracji w wyniku pojawienia się euro.

Dotychczasowe rezultaty nie oznaczają jednak, że praca została zakończona. FSAP wytyczał ścieżkę zmian legislacyjnych, które w większości zostały wprowadzone. Obecnie podejmowane wysiłki powinny się koncentrować nie tyle na uchwalaniu nowych aktów prawnych, ile na właściwym przeniesieniu istniejących już rozwiązań do narodowych systemów prawnych krajów członkowskich UE. Komisja Europejska zamierza monitorować efektywność nowych regulacji i zmieniać je, gdy oczekiwane rezultaty nie będą osiągane.

Dzięki FSAP udało się usunąć większość barier natury prawnej, utrudniających funkcjonowanie paneuropejskiego rynku finansowego. Obecnie głównym zadaniem jest sprawienie, by rynek ten działał właściwie. Jednym z istotnych problemów UE jest podjęcie decyzji o kształcie przyszłego nadzoru nad europejskim rynkiem finansowym, który z jednej strony byłby efektywny, z drugiej zaś uwzględniałby wszelkie ograniczenia wiążące się z istnieniem niezależnych krajów członkowskich.

Priorytetowym działaniem na najbliższy czas jest dokończenie rozpoczętych procesów legislacyjnych. Komisja nie wyklucza jednak podjęcia nowych inicjatyw ustawodawczych (choć może właściwsze byłoby określenie „dyrektywodawczych”), jeśli tylko okaże się to zasadne z punktu widzenia przyszłości rynku finansowego.

Wnioski płynące z raportów ekspertów i publicznych konsultacji wskazują, że istnieją dwa subryniki jednolitego rynku finansowego, które wymagają dalszego zaangażowania Komisji: zarządzanie aktywami i rynek detalicznych usług finansowych. Zwłaszcza integracja rynku detalicznych usług finansowych jest bardzo niesatysfakcjonująca. Jako przykład podaje się rynek kredytów hipotecznych, dla którego przygotowywa-

na jest oddzielna „Zielona Księga”. Jej publikację planuje się na lato 2005 r. Ponadto, zdaniem ekspertów i respondentów, większej uwagi wymagają następujące problemy:

- kodyfikacja i możliwe uproszczenie wymogów informacyjnych, w szczególności zapewniających spójność różnych tekstów,
- pośrednictwo finansowe, zwłaszcza w odniesieniu do podmiotów świadczących usługi transgraniczne,
- rachunki bankowe, w szczególności rachunki zagraniczne.

W Aneksie I bardziej szczegółowo omówiono problemy zasygnalizowane w części głównej. Aneks również został podzielony na części.

Część I to „Korzyści ekonomiczne z integracji finansowej”. Na początku wymieniono cechy, jakimi powinien się charakteryzować właściwie działający sektor finansowy, oraz korzyści, płynące z właściwie działającego sektora dla gospodarki i poszczególnych grup podmiotów²³.

W części tej pojawia się ciekawy wniosek, że rozwój sektorów finansowych krajów członkowskich UE odzwierciedla specyficzne narodowe preferencje i uwarunkowania. Oznacza to, że choć krajowe systemy finansowe są efektywne, ich odmiennność powoduje, że całość złożona z tych systemów nie jest już tak efektywna. Jest to istotna przeszkoda dla europejskiej integracji, tym bardziej że sektor realny działa już w zasadzie w skali paneuropejskiej.

Wskazuje się też, że choć upłyne jeszcze wiele czasu, zanim będzie można jednoznacznie ocenić rezultaty FSAP, nie ma wątpliwości, że ekonomiczne uzasadnienie budowy jednolitego rynku finansowego pozostaje cały czas równie silne. Przytaczane są dane zawarte w różnych opracowaniach nt. skutków integracji finansowej²⁴:

- *The Cecchini Report* z 1988 r. szacował, że integracja rynków finansowych krajów członkowskich miała przyczynić się do wzrostu wartości usług finansowych o 0,7% PKB.

- Według *The London Economics Study* z końca 2002 r., pełna integracja rynków finansowych obniżyłaby koszt pozyskania kapitału przez firmy o 0,5% i doprowadziła do wzrostu PKB o 1,1%.

- *The CEPR Study*, także z końca 2002 r., szacował związki między integracją a wzrostem w ujęciu mikroekonomicznym. Zdaniem jego autorów, jeśli firmy produkcyjne miałyby taki sam dostęp do kapitału jak firmy amerykańskie, wzrost produkcji w Europie wzrósłby trwale o około 0,75-0,94%.

Oczywiście powyższe dane to tylko wielkości szacunkowe. Precyzyjne określenie wymiernych kosztów i korzyści z integracji finansowej nie jest możliwe, lecz

²³ Temat ten jest omówiony w wielu publikacjach, stąd też nie wydaje się niezbędne jego poruszanie w tym artykule.

²⁴ „Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)”, COM (2005) 177, Annex I, s. 4.

jedno wydaje się nie ulegać wątpliwości (przynajmniej wg przytoczonych badań) – integracja finansowa wywiera pozytywny wpływ na gospodarki integrujących się krajów.

W części II Aneksu I („Lepsza regulacja, przystosowanie, wprowadzanie i ciągła ocena”) badany jest aspekt prawny dokonujących się procesów. Korzyści z integracji finansowej pojawiają się bowiem wtedy, gdy wszystkie podmioty obecne na rynku będą stosowały istniejące regulacje prawne.

Komisja Europejska zamierza podjąć określone kroki na kolejnych etapach procesu legislacyjnego, by ustanawiane prawo odpowiadało wyzwaniom rzeczywistości i było bez problemów stosowane w krajach członkowskich UE.

1. Proces stanowienia prawa powinien być przejrzysty i oparty na publicznych konsultacjach. Samo prawo powinno być proste i spójne. Szczególny nacisk należy położyć na właściwe stanowienie prawa, według nowej procedury określonej w Raporcie Lamfalussy’ego.

2. Istnieją istotne problemy z terminowym wdrożeniem europejskiego prawa do narodowych systemów prawnych. Komisja będzie szczegółowo monitorowała ten proces. Ponadto postuluje się określanie realistycznych terminów, by nie dochodziło do sytuacji, gdy termin wdrożenia musi być przesuwany. Pojawia się również istotny problem interpretacji niejasnych przepisów oraz rozwiązywania konfliktów związanych np. z niewłaściwym stosowaniem europejskiego prawa.

3. Nie mniej istotną kwestią jest ocena, czy przyjęte rozwiązania rzeczywiście spełniły oczekiwania. Obecnie priorytetowym zadaniem jest dla Komisji ocena efektów FSAP, którego realizacja dobiega końca. Zgodnie z planem, ocena taka ma być dokonana w latach 2006-2008, kiedy wszystkie przewidziane przez FSAP środki będą już zastosowane i będzie można przeprowadzić pierwsze empiryczne badania rezultatów, które będą następstwem wdrożenia nowych aktów prawnych.

Część III poświęcono skutecznemu nadzorowi („Efektywny i skuteczny nadzór”). Trzeba przyznać, że jest to chyba jeden z najtrudniejszych problemów, przed którymi stoi obecnie Unia Europejska. Rosnąca integracja rynków, zwiększająca się ilość transgranicznych usług i przepływów kapitału, rozwój korporacji transnarodowych stawiają przed instytucjami nadzorującymi, które mają charakter narodowy, zupełnie nowe wyzwania. Ogromny nacisk kładzie się na współpracę między nadzorami różnych krajów, która powinna mieć miejsce nie tylko w sytuacjach kryzysowych, ale przede wszystkim na co dzień.

Komisja proponuje rozwiązanie, które wykorzystuje dotychczas działające struktury. Wszystkie wysiłki powinny koncentrować się na znalezieniu jak najefektywniejszych rozwiązań w relacjach między krajowymi nadzorami. Komisja nie proponuje więc powołania su-

pernadzoru działającego w skali paneuropejskiej. Wyraźnie wskazuje, że nowe struktury powinny powstać tylko wówczas, jeśli istniejące możliwości współpracy zostaną wyczerpane i dotychczasowe struktury nie będą w stanie realizować nałożonych na nie zadań wynikających z pogłębiania integracji rynków finansowych.

Część IV dotyczy barier transgranicznej konsolidacji. Wskazuje się, że przejścia transgraniczne w sektorze finansowym UE występują rzadziej niż w innych sektorach gospodarki. Jako jedno z przyczyn tego stanu rzeczy podaje się interwencje nadzorów oraz przeszkody o charakterze politycznym, które uniemożliwiają przeprowadzanie konsolidacji, bądź przejmowanie instytucji finansowych przez zagranicznych konkurentów. Komisja jasno wskazuje, że działalność nadzorów nie powinna służyć protekcyjnym celom i zapowiada podjęcie badań, które mają wyjaśnić, czy nie występują w tym przypadku nieuzasadnione utrudnienia szkodzące właściwemu działaniu jednolitego rynku i wolnej konkurencji.

Część V nosi tytuł „Wymiar zewnętrzny” i dotyczy dwóch głównych kwestii: relacji z krajami kandydującymi do UE i z krajami, z którymi UE podpisała umowy o partnerstwie i współpracy, oraz polityki globalnej prowadzonej przez UE w zakresie rynków finansowych.

Komisja zamierza monitorować wprowadzanie zasad dotyczących rynku finansowego w krajach kandydujących, gdyż zgodnie z wymogami kraje te muszą wprowadzić wszystkie regulacje, zanim zyskają status pełnoprawnego członka UE. Jeśli natomiast chodzi o kraje, które podpisały z UE wspomniane umowy, można jedynie oczekiwać wypracowania pewnej zbieżności regulacji, tak by współpraca układała się możliwie harmonijnie.

Bardziej złożony jest drugi problem – polityki wobec rynku finansowego realizowanej w wymiarze globalnym. Priorytetem UE w tym zakresie jest zapewnienie konkurencyjności europejskiego sektora finansowego na rynku światowym. Wskazuje się, że „biznes” finansowy ma właśnie wymiar globalny, co oznacza, iż wszelkie zmiany zachodzące w regulacjach prawnych jednego z jego uczestników wpływają na pozostałych. Można wyróżnić trzy główne grupy celów realizowanych w zakresie regulacyjnym:

1) zniesienie barier w celu powstania otwartego i konkurencyjnego światowego rynku usług finansowych oraz zapewnienie dostępu do rynku na jednolitych, na ile to możliwe, zasadach;

2) zachowanie kontroli nad zmianami regulacyjnymi zachodzącymi w skali globalnej, poszukiwanie rozwiązań kompromisowych tam, gdzie to możliwe;

3) ochrona międzynarodowego systemu finansowego przed niestabilnością i przestępstwami.

Unia Europejska dąży do nawiązania regularnych kontaktów z głównymi podmiotami światowego rynku finansowego w celu wypracowywania wspólnych roz-

wiązań. Do głównych partnerów tego dialogu należą Stany Zjednoczone, z którymi takie kontakty już zostały nawiązane. Dzięki tym kontaktom wypracowano pewne rozwiązania, np. w zakresie regulacji dotyczących konglomeratów finansowych. Sukcesy te dają nadzieję na osiągnięcie porozumienia w dyskusjach nad kolejnymi kwestiami, których lista została już wstępnie ustalona²⁵.

UE dąży również do nawiązania podobnych stosunków z Chinami (z którymi podjęto już pierwsze rozmowy) oraz Japonią i Indiami (dialog powinien zostać nawiązany w ciągu najbliższych 5 lat).

Część VI dotyczy zarządzania aktywami. Wobec zmian na europejskim rynku finansowym rośnie rola funduszy inwestycyjnych (UCITS). Mimo podejmowanych wysiłków sektor funduszy inwestycyjnych nie jest zintegrowany, dlatego też Komisja postanowiła podjąć konkretne działania by to zmienić. Latem tego roku Komisja zamierza przedstawić publikację nt. regulacji prawnych dotyczących UCITS, w której ma przedstawić konkretne kroki, które powinny zostać podjęte, by wdrażanie istniejącego prawa przyniosło oczekiwane efekty. Na podstawie tego opracowania Komisja zamierza przygotować „Zieloną Księgę” w zakresie zarządzania aktywami, która powinna się ukazać w lipcu 2005 r.

Aneks I kończy część VI poświęconą detalicznym usługom finansowym. Sektor detalicznych usług finansowych nadal jest zintegrowany w niesatysfakcjonującym stopniu, choć pojawiły się czynniki, które powinny sprzyjać przyspieszeniu tego procesu:

- wprowadzenie euro,
- postęp technologiczny i innowacje (np. Internet, który daje nowe możliwości sprzedaży usług finansowych na odległość),
- rosnąca mobilność obywateli UE.

Komisja podkreśla, że integracja rynku detalicznych usług finansowych oznacza nie tylko możliwość bezproblemowego transgranicznego nabywania usług przez konsumentów. Powinna również ułatwiać sprzedaż produktów finansowych powstałych na rynkach krajowych, bez konieczności ich znacznych zmian ze względu na wymogi rynków innych krajów członkowskich UE.

Wszelkie nowe inicjatywy prawne powinny być konsultowane z zainteresowanymi stronami, w tym z konsumentami. W tym celu powstał m.in. tzw. FIN-USE – forum ekspertów w zakresie usług finansowych, przekazujących Komisji opinie konsumentów na temat jakości usług. Nie mniej istotną inicjatywą jest FIN-NET – system pozasądowego rozwiązywania sporów w zakresie usług transgranicznych.

Aneks II ilustruje harmonogram wdrażania istniejących dyrektyw dotyczących rynku finansowego oraz zaawansowanie prac nad dyrektywami znajdującymi się w trakcie procesu legislacyjnego.

„Zielona Księga” jest naturalnym następstwem realizacji FSAP; otwiera ona kolejny etap budowy jednolitego rynku finansowego. Widać wyraźnie, że punkt ciężkości przesuwają się obecnie ze stanowienia prawa na jego wprowadzenie oraz budowę nowej architektury rynku finansowego UE w zakresie kontroli i nadzoru. Bardzo pomocne jest tu przyjęcie rozwiązań rekomendowanych w Raporcie Lamfalussy’ego. Otwarta pozostaje jednak kwestia skutecznego nadzoru na poziomie europejskim. „Zielona Księga” potwierdza, że zasada nadzoru kraju macierzystego dominuje w nadzorze, wskazuje też na konieczność współpracy między europejskimi komitetami skupiającymi nadzorców z krajów członkowskich (CEBS, CEIOPS, CESR)²⁶. Wydaje się jednak, że brakuje jasnego sprecyzowania możliwości sprawowania skutecznego nadzoru na poziomie ponadnarodowym. Pojawiają się, co prawda, postulaty zacieśnienia współpracy, zintensyfikowania wymiany informacji, ale wydaje się, że wobec problemów, które mogą wystąpić na rozwijającym się wciąż rynku, te niewiążące zasady współdziałania mogą się okazać niewystarczające²⁷. Komisja wskazuje jednak, że nie zamierza mnożyć struktur nadzorczych i nowe rozwiązania mogą pojawić się dopiero po stwierdzeniu niewydolności obecnie istniejących.

5. Wnioski

Unia Europejska z godną podziwu konsekwencją dąży do zakończenia budowy jednolitego rynku finansowego. Po realizacji pierwszego etapu tej budowy, za którego główne elementy można uznać FSAP i Raport Lamfalussy’ego, nadszedł czas na drugi etap.

Celem pierwszego etapu były identyfikacja luk w integracji rynku finansowego i stworzenie odpowiednich regulacji prawnych, które umożliwiłyby ich likwidację, a także reforma procedury stanowienia prawa w zakresie rynków finansowych, w celu eliminacji jej mankamentów.

Celem drugiego etapu będzie przede wszystkim (jak można wnioskować z „Zielonej Księgi”) wprowa-

²⁵ Ibidem, s. 15.

²⁶ CEBS – Committee of European Banking Supervisors – powstał 1 stycznia 2004 r., CEIOPS – Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors – utworzony 24 listopada 2003 r., CESR – Committee of European Securities Regulators – utworzony 7 czerwca 2001 r.

²⁷ Można np. wyobrazić sobie sytuację, gdy instytucja finansowa o relatywnie niewielkim znaczeniu w kraju macierzystym nadużywa zasad gościnności w kraju goszczącym, gdzie jej działania mają dla rynku tego kraju duże znaczenie. Czy nadzór kraju macierzystego zareaguje wystarczająco szybko i skutecznie z punktu widzenia interesów kraju goszczącego?

dzenie przyjętych rozwiązań, wypracowanie efektywnych zasad nadzoru oraz, choć może w mniejszym stopniu, regulacja wzajemnych stosunków w zakresie rynków finansowych między UE a głównymi krajami gospodarki światowej. Trudno bowiem oprzeć się wrażeniu, że w zakresie rynków finansowych podstawowe znaczenie dla Unii nadal mają kwestie wewnętrzne, a relacje zewnętrzne są pochodną procesów zachodzących na światowym rynku finansowym.

Można zaryzykować twierdzenie, że szersze „wyjście” UE na zewnątrz nastąpi dopiero po uporządkowaniu stosunków wewnętrznych i być może będzie trzecim etapem budowy już nie tyle rynku finansowego UE, ile relacji tego rynku z otoczeniem zewnętrznym.

Zanim to jednak nastąpi, UE ma do wykonania jeszcze wiele pracy. Należy pamiętać, że oprócz zmian, które nastąpiły w wyniku realizacji pierwszego etapu, pojawiła się jeszcze jedna zmiana, znacznie ważniejsza – rozszerzenie UE o 10 nowych krajów członkowskich²⁸, których rynki finansowe są w zdecydowanej większości na nieco odmiennym poziomie rozwoju niż rynki starej „piętnastki”. Kraje te przyjęły i nadal przyjmują obowiązujące europejskie regulacje prawne, jednak ich rynki nie uległy nagłym i gruntownym przemianom. Z tego punktu widzenia wydaje się, że na unijnym rynku finansowym występuje coraz wyraźniejszy podział na „centrum” i „peryferia”. Czy przyjmowane na poziomie ponadnarodowym regulacje prawne są równie korzystne dla obu tych grup? Można odnieść wrażenie, że kraje UE nadal faworyzują swoje własne interesy, a przyjmowane rozwiązania „europejskie”, jeśli nie są dla nich korzystne, napotykały opór. Dobrym przykładem jest sektor bankowy, który kraje strefy euro chronią przed napływem kapitału zagranicznego. W 2000 r. udział podmiotów zagranicznych w kapitale banków mających siedzibę w tych krajach, kształtował się średnio na poziomie 22,9%, przy czym skrajnym przypadkiem były Niemcy – 5,2%²⁹. W nowych krajach członkowskich sytuacja wygląda odwrotnie – sektor bankowy jest zdominowany przez inwestorów zagranicznych. Czy tak wielka różnica między udziałem kapitału zagranicznego w sektorach bankowych „starych” i „nowych” krajów UE wynika z braku zainteresowania kapitału zagranicznego inwestycjami w sektorze bankowym wysoko rozwiniętych państw Unii?

W większości opracowań dotyczących integracji finansowej podkreśla się, że jednym z katalizatorów przemian zachodzących na rynku europejskim jest wprowadzenie euro. Do strefy euro należy obecnie 12 krajów UE, przy czym 3 kraje z tzw. starej Unii nie przystąpiły do Eurolandu na własne życzenie, nie zaś

z powodu problemów gospodarczych. Inaczej wygląda sytuacja nowych krajów członkowskich, które nie zakończyły jeszcze transformacji i nie osiągnęłyżądanego poziomu gospodarczej stabilności. Moment ich przystąpienia do strefy euro jest trudny do przewidzenia. Tymczasem regulacje dotyczące rynków finansowych obejmują całą Unię Europejską (z nielicznymi wyjątkami). Oznacza to, że bez względu na ich konsekwencje dla krajowych rynków finansowych muszą je przyjąć wszystkie kraje UE. Silne kraje „centrum” są w stanie obronić swoje interesy³⁰; czy równie skuteczne okażą się kraje „peryferyjne”?

Czynniki napędzające integrację rynków finansowych mogą być postrzegane różnie – rywalizacja z USA, wprowadzenie euro, globalizacja, naturalna konsekwencja postępujących procesów europejskiej integracji.

Obserwując z jednej strony determinację UE w kwestii zakończenia budowy jednolitego rynku finansowego, z drugiej zaś coraz wyraźniejsze problemy z samookreśleniem się Unii Europejskiej (porażka Traktatu Konstytucyjnego UE), dochodzę do wniosku, że budowa jednolitego rynku finansowego może wkrótce zacząć żyć własnym życiem. Jej głównym czynnikiem napędzającym może stać się nie tyle postępująca integracja UE (bo jest to sprawa dyskusyjna), ile zachodzące obiektywnie procesy globalizacji światowych rynków finansowych. Jeśli Unia chce w nich odegrać istotną rolę, musi zmienić oblicze swego rynku finansowego, stworzyć konkurencyjny, otwarty, bezpieczny rynek, który stałby się przeciwwagą dla rynku amerykańskiego (być może w przyszłości także dla innych rynków).

Czyżby motorem integracji finansowej UE była więc globalizacja, a nie integracja? Może jest to teza zbyt daleko idąca, ale w świetle wydarzeń z ostatnich miesięcy (wspominane odrzucenie Konstytucji, porażka prac nad unijnym budżetem) wydaje się, że warto ją rozważyć.

Trzy lata temu, pisząc o FSAP i Raporcie Komitetu Mędrców, pozwoliłam sobie postawić pytanie: „czy obecne pogłębianie integracji rynków finansowych ma być „tylko” kolejnym etapem przejściowym, czy też „już” etapem finalnym?”³¹. Treści zawarte w „Zielonej Księdze” sugerują, że o etapie finalnym nie może jeszcze być mowy. Nadal istnieją problemy, które trzeba rozwiązać. Ciągłe też brak odpowiedzi na fundamentalne pytanie, jaki jest ów etap finalny – nie optymalny, ale realny stan docelowy? Dokąd zmierza europejski rynek finansowy?

²⁸ W nieodległej perspektywie do UE mają przystąpić jeszcze Rumunia i Bułgaria.

²⁹ L. Oreziak: *Kierunki zmian w funkcjonowaniu rynku finansowego Unii Europejskiej*, „Bank i Kredyt” nr 7/2003, s. 31.

³⁰ Przykładem są choćby przeciągające się prace nad dyrektywą dotyczącą przyjęć.

³¹ M. Janicka: *Proces tworzenia jednolitego rynku finansowego Unii Europejskiej – stan obecny i perspektywy*, „Bank i Kredyt” nr 6/2002, s. 31.

Rola banków w przeciwdziałaniu praniu pieniędzy*

Krzysztof Sawicki

Pranie pieniędzy – informacje ogólne – definicje, skala zjawiska, zagrożenia dla systemu finansowego i bankowego

Pranie pieniędzy – informacje ogólne

Gospodarka to ekonomiczna baza każdego kraju. Jej rozwój oznacza wzrost zamożności społeczeństwa i możliwości realizacji przez państwo wielu społecznych celów. Należy jednak zauważyć, że wraz z postępem społeczno-gospodarczym nasilają się zjawiska o charakterze przestępczym. Ponadto wraz z globalizacją procesów ekonomicznych następuje globalizacja przestępczości. Skutkiem działalności przestępców jest wzrost ilości tzw. brudnych pieniędzy, czyli dochodów uzyskiwanych z nielegalnej działalności. Dochody te, aby mogły swobodnie uczestniczyć w obiegu gospodarczym, nie mogą budzić żadnych podejrzeń co do legalności źródeł, z których pochodzą. Przestępcy poszukują zatem coraz bardziej wyrafinowanych technik prania pieniędzy, czyli operacji mających na celu ukrycie prawdziwego źródła pochodzenia nielegalnych dochodów i nadania im cech legalności. Specyficzny charakter prania pieniędzy wyklucza traktowanie tego zjawiska jak zwykłego przestępstwa. Do cech odróżniających je od innych czynów zabronionych należy m.in. to, że poszczególne ogniwa tego procederu są czynami codziennego obrotu gospodarczego. Nadto nie ma tu poszkodowanego oraz szkody w znaczeniu materialnym. Jest to w sensie kryminalnoprawnym typowe przestępstwo bez ofiar. Spośród innych wyróżnia je również międzynarodowa skala operacji tego zjawiska.

Przestępstwo prania pieniędzy – wybrane definicje

Określenie „pranie pieniędzy” doczekało się w ciągu minionych ponad trzydziestu lat wielu definicji – mniej lub bardziej formalnych, a ich zakres podlegał kolejnym modyfikacjom. Od początku lat 80. pojęcie to używane było w kontekście legalizacji dochodów z produkcji, obrotu i handlu narkotykami. Następnie objęto nim legalizację dochodów uzyskanych z działalności przestępczej związanej z handlem bronią i terroryzmem, a w kolejnym etapie rozszerzono je na legalizację dochodów uzyskiwanych w następstwie zbrodni i przestępstw o podłożu finansowym. Najnowsze definicje „prania pieniędzy” obejmują również oszustwa podatkowe i legalizację środków finansowych pochodzących z tzw. szarej strefy.

Zgodnie z najnowszą definicją, zawartą w III Dyrektywie¹, pranie pieniędzy jest przestępstwem karnym i obejmuje również finansowanie terroryzmu. Zalicza się je do przestępstw umyślnych polegających na:

a) konwersji lub przekazaniu mienia ze świadomością, że pochodzi ono z działalności przestępczej lub z udziału w takiej działalności oraz ukrywaniu lub zatajaniu bezprawnego pochodzenia tego mienia, albo udzielaniu pomocy osobie, biorącej udział w takiej działalności, w celu uniknięcia prawnych konsekwencji tych działań,

* Tekst wyraża osobiste poglądy Autora, a nie instytucji, w której jest zatrudniony, i nie może być inaczej interpretowany.

¹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 6 czerwca 2005 r. w sprawie uniemożliwienia korzystania z systemu finansowego w celu prania pieniędzy, włącznie z finansowaniem terroryzmu.

b) ukryciu lub zatajeniu prawdziwego charakteru, źródła, miejsca przechowywania, przemieszczania praw związanych z mieniem lub jego własnością ze świadomością, że jego źródłem jest działalność o charakterze przestępczym lub udziale w tej działalności,

c) nabyciu, posiadaniu albo używaniu mienia, ze świadomością, że w momencie jego otrzymania mienie to pochodzi z działalności o charakterze przestępczym, lub udziale w takiej działalności,

d) dostarczaniu lub odbieraniu wszelkimi sposobami mienia pochodzącego z legalnej działalności z zamiarem jego wykorzystania lub wiedzą, że ma ono być wykorzystane, w całości lub w części, do działań terrorystycznych,

e) udziale, współdziałaniu w celu popełnienia, usiłowaniu popełnienia, jak też pomocnictwie, nakłanianiu, ułatwianiu oraz doradzaniu w przypadku czynów określonych w powyższych ustępach.

Świadomość, zamiar lub cel wymagane jako element czynów określonych powyżej mogą być ustalane na podstawie obiektywnych przesłanek faktycznych. Za pranie pieniędzy uważa się także takie działania, z których uzyskano składnik majątkowy mający stać się przedmiotem prania pieniędzy, nawet gdy działania te prowadzono na terytorium innego państwa Unii Europejskiej lub państwa trzeciego.

Pranie pieniędzy – skala zjawiska

Mimo że działaniom legislacyjnym towarzyszy stały rozwój narzędzi analitycznych i śledczych demaskujących proceder prania pieniędzy, bardzo trudno jest oszacować, jaką wielkość pieniędzy pochodzących z prania legalizuje się co roku na całym świecie. Skala procederu jest jednak niewątpliwie znaczna, skoro analitycy uznali za uzasadnione posługiwanie się pojęciem *podziemnej gospodarki*.

Mimo istnienia różnorodnych metod należy przyjąć, że wszelkie dane publikowane na temat wielkości zjawiska prania pieniędzy mają charakter jedynie szacunkowy. Nie należy także wykluczyć sytuacji, że są one zawyżane w celu wywołania określonego efektu. Dlatego nie powinny być przyjmowane bezkrytycznie i stanowić jedyne punktu odniesienia przy podejmowaniu działań zapobiegających praniu pieniędzy.

W Polsce gospodarka rynkowa stworzyła możliwości łatwego bogacenia się i powstawania bądź napływu nielegalnych kapitałów. Przestępczość zorganizowana znajduje tu sprzyjające warunki do legalizacji środków osiągniętych z bezprawnej działalności. Jednak także w Polsce wszelkie szacunki na temat prania pieniędzy² należy traktować jedynie orientacyjnie. Wydaje się, że podejście do walki z tym proce-

derem powinno zmierzać bardziej w kierunku uwzględniania negatywnych skutków, jakie powoduje każdy, nawet najmniejszy przypadek prania pieniędzy, niż eksponowania wysokości kwoty, którą wyprano.

Pranie pieniędzy – zagrożenie dla systemu finansowego i banków

Podstawowe znaczenie dla stabilności i rozwoju gospodarki każdego państwa ma ograniczenie ryzyka straty instytucji finansujących działalność gospodarczą, czyli przede wszystkim banków. Integracja ekonomiczna gospodarki światowej skutkuje m.in. swobodnym przepływem kapitałów oraz swobodnym świadczeniem usług finansowych. Sytuacja ta z jednej strony sprzyja rozwojowi technologii bankowych, powstawaniu nowych, konkurencyjnych produktów i usług, z drugiej zaś strony daje impuls przestępczości zorganizowanej. Ze względu na swoją specyfikę sektor bankowy szczególnie nadaje się do wykorzystania do celów przestępczych, polegających m.in. na wyludzaniu kredytów, fałszowaniu dokumentów oraz innych nadużyciach finansowych. Proceder prania pieniędzy naraża banki i cały sektor finansowy na:

- groźbę destabilizacji sytuacji finansowej banku wykorzystywanego pośrednio lub bezpośrednio w procederze prania pieniędzy, a w dalszej kolejności zachwianie sytuacji w całym sektorze finansowym,

- zagrożenie korumpowaniem pracowników banku świadomie uczestniczących w procesie prania pieniędzy, co prowadzi do strat finansowych wynikających bądź z nadużyć finansowych i oszustw, bądź z podejmowanych decyzji pozbawionych uzasadnienia ekonomicznego,

- utratę reputacji i zaufania do banku i całego sektora przez jego klientów oraz kontrahentów, co w konsekwencji stawia pod znakiem zapytania wiarygodność całej gospodarki i państwa na rynkach międzynarodowych.

Jednocześnie jednym z kosztów globalizacji rynku finansowego jest stworzenie przestępczym warunków umożliwiających zalegalizowanie nielegalnych dochodów daleko od miejsca ich uzyskania.

Działania zapobiegawcze

Z prezentowanej teorii wynika, że **optymalnym rozwiązaniem pozwalającym skutecznie walczyć z procederem prania jest stworzenie kompleksowego systemu kontroli i nadzoru nad całym obrotem finansowym**. Stworzenie systemu jednej jednostki lub nawet kilku nie przyniesie oczekiwanych rezultatów, gdyż spowoduje przeniesienie działalności przestępczej na inne podmioty obrotu finansowego i gospodarczego. Ponadto taki system nie zagwarantuje właściwej wymiany informacji i koordynacji działań między wieloma różnymi kategoriami podmiotów w skali makro. System kon-

² Dane FATF (Financial Action Task Force) wskazują, że Polsce do obrotu trafia rocznie około 3 mld USD pochodzących z przestępstw – informacja zawarta w dzienniku „Parkiet” nr 94 z dnia 16.05.2005 r.

trol i nadzoru powinien być zatem tak skonstruowany, by mógł kompleksowo gromadzić informacje o transakcjach, które mogą być wykorzystywane do prania pieniędzy, potwierdzać takie informacje różnymi technikami i z uwzględnieniem różnych parametrów oraz na podstawie dokonanej analizy wychwytywać transakcje nietypowe, wymagające dokładniejszej kontroli i obserwacji. W przypadku potwierdzenia przestępstwa system powinien umożliwiać zabezpieczenie dokumentacji w celu przekazania jej wraz wnioskiem wyspecjalizowanemu organowi, który podejmie, zgodne z przysługującymi mu kompetencjami, dalsze działania wobec klienta. Należy podkreślić, że obserwacja aktywności klienta prowadzona przez koordynatora usytuowanego ponad instytucją finansową jest niezwykle istotna, gdyż umożliwia mu sprawdzenie klienta i dokonanych przez niego transakcji w innych podmiotach, pozwalając w ten sposób na odtworzenie całej drogi, którą przebyły kontrolowane kwoty. W celu przeciwdziałania praniu pieniędzy niezbędne są również inne, szeroko zakrojone działania, na wielu płaszczyznach i o różnym charakterze. Są to:

- 1) działania międzynarodowe:
 - tworzenie regulacji składających się na system prawny umożliwiający podejmowanie skoordynowanych działań w skali krajowej i międzynarodowej według jednolitych standardów,
 - wymiana informacji o działalności grup przestępczych oraz przeprowadzanie wspólnych działań wymierzonych w te grupy,
 - o charakterze edukacyjno-prewencyjnym.
- 2) działania o charakterze krajowym:
 - formalnoprawne, polegające na stworzeniu krajowego systemu przeciwdziałania praniu pieniędzy,
 - dotyczące praktycznego zapewnienia prawidłowego i skutecznego funkcjonowania stworzonego systemu,
 - o charakterze szkoleniowo-prewencyjnym.
- 3) działania podejmowane przez instytucje finansowe poszczególnych państw:
 - realizacja obowiązków obejmujących rejestrację, analizę i przekazywanie informacji na temat podejrzanych transakcji,
 - ścisła współpraca z organami powołanymi do zwalczania procederu,
 - o charakterze regulacyjno-szkoleniowym.

Regulacje i standardy międzynarodowe w zakresie zwalczania prania pieniędzy

Podstawowym elementem budowy skutecznego systemu przeciwdziałania praniu pieniędzy jest stworzenie ram prawnych, które w jednolity sposób regulowałyby procedury postępowania państw i funkcjonujących w nich instytucji na rzecz przeciwdziałania naporowi

nielegalnych środków finansowych. W związku z tym na początku lat 80. rozpoczęto działania o charakterze legislacyjnym. Opracowano, uchwalono, podpisano i – w części – wprowadzono regulacje, które dzisiaj tworzą globalny system mający zapobiegać wykorzystywaniu instytucji finansowych poszczególnych państw do prania pieniędzy.

Pierwszym aktem o charakterze międzynarodowym dotyczącym problematyki prania pieniędzy były **zalecenia nr R (80) 10 Komitetu Ministrów Rady Europy z 27 czerwca 1980 r. w sprawie przeciwdziałania transferowi i ukrywaniu funduszy pochodzących z działalności przestępczej**.

W zaleceniach zwrócono uwagę na rozwój przestępczości zorganizowanej oraz zaproponowano wspólne działania na poziomie międzynarodowym. W konkluzji tego dokumentu za niezwykle istotną uznaje się współpracę zarówno między bankami, jak i organami ścigania oraz organami wymiaru sprawiedliwości. Do wywiązania się z obowiązku przeciwdziałania przestępstwom konieczna jest, zgodnie z zasadą „poznaj swojego klienta”³, jak najpełniejsza wiedza o klientach oraz połączenie jej z charakterem i źródłem przeprowadzanych przez nich operacji. Zalecenia Rady Europy uważane są za akt, który o kilka lat wyprzedził ówczesne rozwiązania międzynarodowe. Trzeba zaznaczyć, że w owym czasie nie istniały wyspecjalizowane organizacje zajmujące się zwalczaniem prania pieniędzy, a krajowe regulacje nie tworzyły w tym zakresie skutecznych rozwiązań prawnych.

Zasady Bazylejskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego (tzw. zasady bazylejskie) z dnia 12 grudnia 1988 r. w sprawie przeciwdziałania wykorzystywaniu systemu bankowego do prania pieniędzy⁴

Zasady wytyczają kierunki walki z legalizowaniem dochodów poprzez banki; określa się je jako zasady dobrej praktyki bankowej. Powyższa inicjatywa oznacza, że Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego (którego podstawowym zadaniem jest tworzenie i propagowanie zasad efektywnego nadzoru nad systemem bankowym oraz zapewnienie współpracy międzynarodowej w tym zakresie) uznał problem prania pieniędzy za pośrednictwem banków za niezwykle istotny. Mimo że zasady bazylejskie nie są normami prawa międzynarodowego i nie mają mocy wiążącej, to dzięki autorytetowi Komitetu w środowisku bankowym i legislatorów zapoczątkowały podjęcie bardziej zdecydowanych działań przeciwko wykorzystywaniu systemu bankowego do legalizacji środków finansowych pochodzących z działalności przestępczej.

³ Know Your Customer – KYC.

⁴ Prevention of Criminal Use of the Banking System for the Purpose of Money Laundering – Statement of Principles

Rozwinięciem powyższych uregulowań była **Konwencja Narodów Zjednoczonych o zwalczaniu nielegalnego obrotu środkami odurzającymi i substancjami psychotropowymi – przyjęta w Wiedniu, w dniu 20 grudnia 1988 r.**

Celem Konwencji jest popieranie współpracy międzynarodowej w celu skuteczniejszego przeciwdziałania różnym przejawom nielegalnego obrotu tymi środkami i substancjami, mającymi międzynarodowy zasięg. W wykonaniu zobowiązań państwa zostały zobligowane do zastosowania niezbędnych środków zgodnych z podstawowymi postanowieniami zawartymi w ich krajowych systemach prawnych. Polska ratyfikowała konwencję w dniu 30 kwietnia 1994 r.

Czterdzieści zaleceń Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy – FATF⁵ z 8 września 1990 r. w zakresie zwalczania prania pieniędzy

Grupa Specjalna ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy jest **jedynym organem międzynarodowym skupiającym się wyłącznie na problematyce przeciwdziałania praniu pieniędzy**. Efektem prac jej ekspertów było wydanie Czterdziestu zaleceń, które choć nie mają charakteru międzynarodowej konwencji czy traktatu, powszechnie uznawane są za przełom w zwalczaniu prania pieniędzy na świecie. Zalecenia są skierowane zarówno do władz państwowych, jak i do banków i określają katalog praktycznych przedsięwzięć, które powinny być realizowane, aby dany kraj skutecznie przeciwdziałał temu przestępstwu. W Zaleceniach stanowczo podkreślono konieczność kryminalizacji procederu prania pieniędzy oraz określono zasady i metody współdziałania różnych podmiotów zobowiązanych do aktywności w ramach stworzonego systemu prawnego.

Konwencja Rady Europy (tzw. Konwencja Strasburska) z 8 listopada 1990 r. w sprawie prania, ujawniania, zajmowania i konfiskaty dochodów pochodzących z przestępczości

Konwencja wskazuje na potrzebę prowadzenia wspólnej polityki kryminalnej w celu ochrony społeczeństwa przed przestępczością, która staje się coraz poważniejszym problemem międzynarodowym, wymagającym użycia nowoczesnych i skutecznych metod działania. Proponuje pozbawienie sprawców przestępstw dochodów z działalności przestępczej, co stanowi skuteczny środek zwalczania motywów przestępczości, zwłaszcza zorganizowanej. Polska podpisała konwencję w listopadzie 1998 r.

Dyrektywa Rady Unii Europejskiej z 10 czerwca 1991 r. w sprawie zapobiegania wykorzystywaniu systemu finansowego w celu prania brudnych pieniędzy (91/308/EEC) – I Dyrektywa

Dyrektywa dotyczy państw członkowskich Unii Europejskiej i jest kontynuacją Zasad bazylejskich i Czterdziestu zaleceń FATF. Zwraca się w niej uwagę, że za ściganie przestępstwa prania pieniędzy odpowiadają organy ścigania, natomiast za stworzenie systemu skutecznego przeciwdziałania – same banki. Kryminalizacja prania pieniędzy powinna dotyczyć dochodów ze wszystkich przestępstw. Zawarte w Dyrektywie normy prawne, ze względu na zobowiązania związane z dostosowaniem naszego prawa do wymogów unijnych, zostały przez Polskę wprowadzane do krajowego systemu prawnego.

Konwencja z Palermo o zwalczaniu transgranicznej przestępczości zorganizowanej, z 2000 r.

Konwencja w sposób kompletny reguluje problematykę prewencji, ścigania i karania przestępczości zorganizowanej, wypełniając lukę w prawno-karnym systemie współdziałania państw. Opracowana z polskiej inicjatywy, została przyjęta na Zgromadzeniu Ogólnym Organizacji Narodów Zjednoczonych i podpisana w grudniu 2000 r. w Palermo.

Zasady Bazylejskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego z października 2001 r. dotyczące trybu i zasad dokonywania tzw. pogłębionej analizy klientów banków

W 2001 r. Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego wydał kolejny dokument określający zasady tzw. pogłębionej analizy klientów bankowych⁶. Jest to zbiór wskazówek dotyczących podstawowych standardów pozyskiwania informacji na temat klientów, zgodnie z zasadą „poznaj swojego klienta”. Standardy te powinny być wprowadzone przez wszystkie banki na świecie.

Dyrektywa 2001/97/EC Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 grudnia 2001 r. wnosząca poprawki do Dyrektywy Rady 91/308/EEC – II Dyrektywa

Dyrektywa w sposób nowatorski odnosi się do zasad zgłaszania transakcji podejrzanych oraz obowiązków opracowania procedur kontrolnych. Poprawia definicje prania pieniędzy, rozszerzając formy sprawcze tego procederu. Rozszerza listę podmiotów, które powinny być objęte regulacjami dotyczącymi zwalczania prania pieniędzy i finansowania terroryzmu, szczególnie o tzw. instytucje niefinansowe. Na liście znaleźli się audytorzy i tzw. zewnętrzni księgowi oraz niezależni prawnicy (adwokaci wykonujący zawód, radcy prawni wykonujący zawód na własny rachunek, prawnicy zagraniczni świadczący pomoc prawną). Do grupy instytucji finansowych, które zobowiązane są do stosowania m.in. procedur identyfikacyjnych, dodano

⁵ Financial Action Task Force.

⁶ Customer Due Diligence for Banks.

instytucje przeprowadzające elektroniczne transfery pieniężne.

Nowe Czterdzieści zaleceń Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy – FATF z czerwca 2003 r. w zakresie zwalczania prania pieniędzy

W 2003 r. Grupa Specjalna ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy, na podstawie praktyki oraz doświadczeń z 11 września 2001 r., dokonała przeglądu swoich Zaleceń, w wyniku czego powstało nowych Czterdzieści zaleceń. Nowe zalecenia rozszerzono o kwestie związane z finansowaniem terroryzmu (osiem Specjalnych zaleceń FATF). Określono w nich również jakościowo nowe standardy, stanowiące spójny program działań ukierunkowanych na walkę z procederem prania pieniędzy i finansowania terroryzmu.

Dokument Bazylejskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego z października 2004 r. dotyczący skonsolidowanego zarządzania ryzykiem związanym ze znajomością klienta⁷

Kolejnym dokumentem Komitetu, będącym uzupełnieniem Zasad z 2001 r., jest dokument z października 2004 r. dotyczący skonsolidowanego zarządzania ryzykiem związanym ze znajomością klienta. Zwraca się w nim szczególną uwagę na wprowadzanie efektywnych standardów identyfikacji klientów w zarządzaniu ryzykiem. Za zasadniczy element przeciwdziałania podwyższonemu ryzyku uznaje skoordynowane monitorowanie operacji na rachunkach klientów, w skali jednego lub więcej banków.

Konwencja Rady Europy (tzw. warszawska) z dnia 16 maja 2005 r. o praniu, ujawnianiu, zajmowaniu i konfiskacie dochodów pochodzących z przestępstwa oraz o finansowaniu terroryzmu

Dokument ten rozszerza Konwencję Strasburską o zadania zwalczania finansowania terroryzmu. Konwencja stwarza podstawy do współpracy międzynarodowej w tym zakresie, co jest niezwykle istotne ze względu na fakt, iż finansowanie terroryzmu jest przestępstwem międzynarodowym. Reguluje także kwestie konfiskaty narzędzi oraz dochodów lub mienia pochodzących z przestępstwa.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 6 czerwca 2005 r. w sprawie uniemożliwienia korzystania z systemu finansowego w celu prania pieniędzy, włącznie z finansowaniem terroryzmu – III Dyrektywa

Regulacje zawarte w III Dyrektywie w znacznym stopniu obejmują istniejące już standardy międzynarodowe, a w szczególności nowe Czterdzieści zaleceń

FATF oraz osiem Specjalnych zaleceń FATF dotyczących finansowania terroryzmu. Rozszerzają listę podmiotów obowiązanych do zwalczania przestępstw prania pieniędzy i finansowania terroryzmu. Przyjęcie przez państwa członkowskie III Dyrektywy powinno doprowadzić do harmonizacji i ujednolicenia systemów wewnętrznych państw⁸ oraz stworzyć sprawny system zwalczania prania pieniędzy i finansowania terroryzmu w całej Unii Europejskiej. Wejście w życie III Dyrektywy⁹ powoduje, że tracą moc Dyrektywa 91/308/EEC i Dyrektywa 2001/97/EC.

Instytucjonalne rozwiązania w zakresie zwalczania prania pieniędzy

Prowadzone od początku lat 80. działania prawne skutkujące wydawaniem międzynarodowych konwencji, zaleceń i dyrektyw były jednym z elementów procesu zapobiegania przestępczości zorganizowanej i praniu pieniędzy. Równoległe z nimi powoływano do życia organizacje i tworzone programy zajmujące się zwalczaniem prania pieniędzy.

Obecnie główną organizacją międzynarodową w tej dziedzinie jest **Grupa Specjalna ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF)**. Zrzesza ona 31 państw oraz dwie organizacje międzynarodowe¹⁰. Organizacja została powołana w 1989 r. w Paryżu przez Przewodniczącą Komisji Europejskiej, podczas szczytu gospodarczego szefów siedmiu najbardziej rozwiniętych państw świata. Celem powołania Grupy było rozpoczęcie intensywnych działań na rzecz skutecznego przeciwdziałania się praniu pieniędzy uzyskiwanych z handlu narkotykami. Skala tego zjawiska zaczynała bowiem zagrażać interesom ekonomicznym i politycznym tych państw. FATF umożliwiła współpracę nie tylko państw, ale także organizacji międzynarodowych oraz specjalistów z zakresu prawa, finansów i praktyków. Działania FATF koncentrują się na trzech podstawowych płaszczyznach:

- monitorowaniu wprowadzania Zaleceń w życie w państwach członkowskich,
- analizowaniu metod prania pieniędzy,
- zachęcaniu społeczności międzynarodowej do podejmowania wspólnych działań przeciwko praniu pieniędzy.

Dla państw członkowskich ogromną korzyścią jest cykliczne wzajemne monitorowanie procesu wprowadzania w życie Czterdziestu zaleceń. Jedną z najnow-

⁸ Dla zharmonizowania polskiego prawa z wymogami III Dyrektywy konieczne będą zmiany w krajowym systemie przeciwdziałania praniu pieniędzy.

⁹ Państwa członkowskie UE mają dwa lata, od momentu opublikowania dokumentu, na wprowadzenie postanowień III Dyrektywy.

¹⁰ Stan na 25 maja 2005 r. Od początku 2004 r. Polska podejmuje intensywne działania dyplomatyczne zmierzające do przyjęcia Polski do FATF. Lista członków FATF znajduje się na stronie <http://www1.oecd.org/fatf/>

⁷ Consolidated KYC Risk Management.

szych inicjatyw FATF było stworzenie w 2000 r. tzw. listy państw i terytoriów, które nie współpracują w przeciwdziałaniu procederowi prania pieniędzy¹¹. Umieszczenie na tej liście państw lub terytoriów powoduje, że transakcje przez nie dokonywane traktowane są jako podejrzané lub z dużą ostrożnością. Presja polityczna wywierana przez FATF na te państwa, aby dostosowały swoje regulacje do Zaleceń, spowodowała, że obecnie na liście znajdują się tylko trzy państwa¹².

W 2003 r. przyjęty został dokument **nowe Czterdzieści zaleceń**. Jak wskazano wcześniej, dotyczy on nie tylko przeciwdziałania procederowi prania pieniędzy, ale pomaga również w walce z finansowaniem terroryzmu. Idea nowych Czterdziestu zaleceń polega na dopasowywaniu rozwiązań do specyfiki poszczególnych systemów prawnych i opiera się na szacowaniu ryzyka wykorzystania danej kategorii klientów, podmiotów lub instrumentów finansowych do prania pieniędzy lub finansowania terroryzmu. Zalecenia wskazują pewne ramy i minimalne standardy. Zadaniem państw jest ocena zagrożeń, a na tej podstawie dobór instrumentów i wybór optymalnego systemu prawnego. W ten sposób państwa odgrywają aktywną rolę w tworzeniu rozwiązań zwiększających efektywność całego systemu przeciwdziałania praniu pieniędzy.

Grupa Egmont – Egmont Group of Financial Intelligence Units – (FIUs)

Grupa Egmont jest grupą zadaniową zajmującą się tworzeniem koncepcji i metodologii przeciwdziałania praniu pieniędzy. Powstała z inicjatywy FATF w 1995 r. w Brukseli. Do Grupy należą tylko te kraje¹³, w których funkcjonują jednostki wywiadu finansowego (zajmujące się na szczeblu krajowym zwalczaniem prania pieniędzy). Wspólnym celem instytucji wywiadu finansowego tworzących Grupę jest stworzenie mechanizmów pozwalających na międzynarodową współpracę w zwalczaniu prania pieniędzy. Spotkania Grupy służą wymianie doświadczeń oraz wzajemnemu poznawaniu krajowych systemów przeciwdziałania temu procederowi. Członkowie Egmont współpracują głównie przy doskonaleniu prawnych standardów wymiany informacji oraz wykorzystaniu technik informatycznych do tych celów. Do znacznych osiągnięć Grupy należy zaliczyć stworzenie uniwersalnej definicji jednostki wywiadu finansowego, która jest jednym z podstawowych kryteriów oceny kandydujących instytucji z państw o różnorodnych systemach prawno-politycznych oraz stworzenie i stałe utrzymywanie bezpiecznego kanału wymiany informacji o zasięgu globalnym.

Rada Europy – Specjalny Komitet Ekspertów ds. Oceny Środków Zapobiegania Praniu Pieniędzy w Krajach Europy Środkowej i Wschodniej – Moneyval

Moneyval jest – z punktu widzenia naszego kraju – najważniejszą regionalną organizacją międzynarodową zwalczającą pranie pieniędzy, niezależną od FATF¹⁴. Jest to komitet ekspertów złożony z przedstawicieli jednostek wywiadu finansowego oraz instytucji z poszczególnych państw członków Rady Europy. Zadania Komitetu są podobne do zadań FATF. Polska została dwukrotnie poddana ocenie ekspertów Komitetu Moneyval. Ostatnia ocena miała miejsce w 2003 r. i objęła stopień wprowadzenia prawnych i organizacyjnych rozwiązań składających się na system zwalczania prania pieniędzy. Komitet przyjął, i przekazał m.in. do FATF, raport podkreślający znaczny postęp, jaki dokonał się w przeciwdziałaniu temu procederowi w Polsce od 2001 r. Kolejna ocena naszego kraju planowana jest na marzec 2006 r. Moneyval wyraził zgodę na przeprowadzenie jej przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy.

Program Narodów Zjednoczonych ds. Kontroli Narkotyków i Biuro Narodów Zjednoczonych ds. Kontroli Narkotyków i Zapobiegania Przestępczości

Organizacja Narodów Zjednoczonych oprócz uchwalania konwencji odnoszących się m.in. do prania pieniędzy realizuje programy polegające na zapewnieniu specjalistycznej pomocy tym ogólnosięciowym i regionalnym inicjatywom, których celem jest realizacja decyzji politycznych dotyczących zwalczania prania pieniędzy. Przykładami tego rodzaju działań są Deklaracja polityczna i Światowy program działania, przyjęte przez Zgromadzenie Ogólne ONZ w 1990 r. na specjalnej sesji poświęconej międzynarodowej współpracy w zwalczaniu nielegalnej produkcji środków odurzających i psychotropowych. Działania ONZ w tym zakresie koordynuje organizacja o nazwie Program Narodów Zjednoczonych ds. Kontroli Narkotyków. Organizacja ta ma specjalny program działań w zakresie zwalczania prania pieniędzy i konfiskaty mienia pochodzącego z handlu narkotykami. Zakłada on udzielanie specjalistycznej pomocy polegającej na szkoleniach, przekazywaniu materiałów edukacyjnych i pomocy prawnej we wprowadzaniu do systemów prawnych odpowiednich przepisów uniemożliwiających pranie pieniędzy. Ponadto w ramach Światowego programu zwalczania prania pieniędzy działa Biuro Narodów Zjednoczonych ds. Kontroli Narkotyków i Zapobiegania Przestępczości.

¹¹ Non-Cooperative Countries and Territories – NCCT.

¹² W 2000 r. znajdowało się 15 państw i terytoriów, obecnie (wg stanu na 11 lutego 2005 r.) są nimi Myanmar, Nauru i Nigeria.

¹³ Według stanu na koniec czerwca 2004 r., członkami Grupy były 94 państwa. Polska jednostka wywiadu finansowego (GIIF) została przyjęta w lipcu 2002 r.

¹⁴ Obok Moneyval inne regionalne organizacje obejmują swym zasięgiem Amerykę Południową, Azję i państwa Pacyfiku, Australię i Oceanie oraz Afrykę Południowo-Wschodnią.

Międzynarodowe instytucje wytyczające standardy w zakresie przepisów dotyczących sektora finansów, nadzoru i rachunkowości

Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego (Basel Committee on Banking Supervision)

Komitet bazylejski został utworzony w 1974 r. przez prezesów banków centralnych dziesięciu najbardziej rozwiniętych państw świata. Funkcjonuje przy istniejącym od 1930 r. „banku banków centralnych”, którym jest Bank Rozrachunków Międzynarodowych¹⁵. Aktywność Komitetu w zwalczaniu prania pieniędzy polega na opracowywaniu dokumentów zalecających bankom podejmowanie określonych prac prawno-organizacyjnych w celu skutecznego zabezpieczenia się przed wykorzystywaniem ich do prania pieniędzy.

Międzynarodowe Stowarzyszenie Nadzorów Ubezpieczeniowych (International Association of Insurance Supervisors – IAIS)

Stowarzyszenie wydało w 2000 r. dokument „Podstawowe zasady ubezpieczenia”, które określają rolę nadzoru w odniesieniu do oszustw finansowych i prania pieniędzy. Zasady nie zalecają wprowadzenia specjalnych regulacji lub organizowania wewnętrznej kontroli ukierunkowanej na przestępstwa finansowe i pranie pieniędzy. Stowarzyszenie nalega natomiast, by nadzory ubezpieczeniowe nawiązywały współpracę z właściwymi instytucjami prowadzącymi dochodzenia w sprawach finansowych.

Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (International Organization of Securities Commissions – IOSCO)

Organizacja powstała w 1983 r., a w październiku 1992 r. jej Komitet Przewodniczących wydał „Rezolucję w sprawie prania pieniędzy”. Apeluje w niej o zwiększenie kontroli nad prawidłowym dokumentowaniem tożsamości klientów, stosowaniem systemów raportowania o podejrzanych operacjach oraz procedur uniemożliwiających przestępcom uzyskiwanie kontroli nad instrumentami finansowymi w obrocie papierami wartościowymi. Organizacja wskazuje na konieczność wprowadzenia efektywnej wymiany informacji. Uznaje również, że zapewnienie rynkowi jednolitego charakteru jest funkcją nadzoru nad sektorem papierów wartościowych.

Międzynarodowa Federacja Księgowych (International Federation of Accountants – IFAC)

Federacja powstała w 1977 r. i skupia 156 organizacji zawodowych księgowych¹⁶ ze 114 krajów świata. Jej zadaniem jest rozwijanie i doskonalenie wykonywania zawodu księgowych dzięki stosowaniu ujednoliconych standardów. We współpracy z poszczególnymi organizacjami członkowskimi inicjuje, koordynuje i kieruje wydawaniem międzynarodowych oświadczeń i wytycznych z dziedziny rewizji finansowej, etyki i edukacji przeznaczonych dla księgowych zatrudnionych w sektorze prywatnym i publicznym. Federacja zobowiązuje audytorów do udokumentowanego szacowania ryzyka oszustw i pomyłek w kontrolowanych zeznaniach finansowych.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy (International Monetary Fund – IMF) i Bank Światowy (World Bank)

W opublikowanym w 2001 r. dokumencie „Polityka dotycząca wzmocnienia współpracy na rzecz zwalczania prania pieniędzy” obie organizacje zadeklarowały wsparcie w walce z praniem pieniędzy w następujący sposób:

- upowszechnianie działań krajów zwalczających pranie pieniędzy oraz przekazywanie informacji dotyczących własnych prac w tej kwestii,
- przyjęcie Zaleceń FATF jako standardu w działalności operacyjnej zwalczającej ten proceder,
- opracowanie metodyki zapewnienia spójności głównych działań przeciwko praniu pieniędzy,
- zintensyfikowanie współpracy dwustronnej i wielostronnej z organizacjami wyspecjalizowanymi organizacjami w tej dziedzinie.

Inicjatywa samoregulacji w sektorze finansowo-bankowym – Global Anti-Money – Laundering Guidelines for Private Banking (Wolfsberg AML Principles)

Inicjatywę utworzyło jedenaście dużych banków międzynarodowych, przy udziale niezależnych ekspertów. Dotyczy ona relacji banku z klientami w ramach usług bankowości prywatnej. Inicjatywa zasługuje na szerokie spopularyzowanie ze względu na prostą i zwartą treść, wyczerpującą zasadnicze kwestie praktyki zwalczania prania pieniędzy. Przystąpienie do grona prywatnych banków respektujących wymogi określone w Zasadach nie jest skomplikowane, gdyż wymaga jedynie formalnego zaakceptowania konieczności stosowania tych zasad w swojej działalności.

¹⁵ Bank for International Settlements – BIS.

¹⁶ Stowarzyszenie Księgowych w Polsce jest od 1989 r. pełnoprawnym członkiem Międzynarodowej Federacji Księgowych.

Polskie regulacje w zakresie zwalczania prania pieniędzy

Ustawa Prawo bankowe z 1992 r. oraz Zarządzenie nr 16/92 Prezesa Narodowego Banku Polskiego¹⁷

Pierwszy polski przepis prawny w zakresie zwalczania prania pieniędzy znalazł się w nowelizacji Prawa bankowego z 1992 r. Na jego podstawie Prezes NBP wydał **Zarządzenie nr 16/92**, w którym zobligował banki do identyfikacji klientów poprzez umieszczanie w specjalnych rejestrach danych na temat wpłat gotówkowych powyżej równowartości 20 tys. zł, jak również transakcji podejrzanych. Banki zostały zobowiązane do opracowywania i realizowania wewnętrznych programów przeciwdziałania procederowi prania pieniędzy oraz powiadamiania właściwej prokuratury w przypadku podejrzenia prania pieniędzy.

Ustawa o ochronie obrotu gospodarczego z 1994 r.

Spenalizowanie prania pieniędzy nastąpiło po raz pierwszy w polskim porządku prawnym w 1994 r., w ustawie o ochronie obrotu gospodarczego i zmianie niektórych przepisów prawa karnego. Zdefiniowano wówczas charakter czynu podstawowego, jakim jest pranie pieniędzy oraz określono związaną z nim odpowiedzialność karną.

Kodeks karny z 1997 r.

Kodeks karny w art. 299 do kategorii przestępstw przeciwko obrotowi gospodarczemu zaliczył przestępstwo prania pieniędzy. Dzięki zastosowanej w nim konstrukcji polska definicja prania pieniędzy stała się zgodna z regulacjami międzynarodowymi, zwłaszcza Unii Europejskiej.

Ustawa Prawo bankowe z 1997 r.

Na mocy ustawy Prawo bankowe banki zostały zobowiązane do realizacji dwóch obowiązków polegających na przeciwdziałaniu wykorzystywaniu swojej działalności do celów mających związek z przestępstwem prania pieniędzy oraz przeciwdziałaniu wykorzystywaniu funkcji banku „w celu ukrycia działań przestępczych” (czyli wszelkich działań noszących znamiona przestępstwa). W ustawie wskazano, że nadzór nad działalnością banków będzie sprawowała Komisja Nadzoru Bankowego (KNB) poprzez wydzielony organizacyjnie w strukturze Narodowego Banku Polskiego Generalny Inspektorat Nadzoru Bankowego (GINB).

Uchwała nr 4/98 Komisji Nadzoru Bankowego¹⁸

Na podstawie delegacji zawartej w ustawie Prawo bankowe wydana została Uchwała nr 4/98 KNB. Na jej podstawie ustaleniu tożsamości podlegali klienci banków dokonujący wpłat gotówkowych (zamiany papierów wartościowych lub zagranicznych środków płatniczych, w tym pośrednictwa) powyżej równowartości 10.000 euro. Ustaleniu tożsamości podlegali także klienci, gdy powstało podejrzenie, że zaangażowane przez nich środki mogą pochodzić z prania pieniędzy (bez względu na ich wartość). Banki zostały zobowiązane do opracowania i wprowadzenia wewnętrznych programów w formie regulaminów i przesyłania ich, w celu weryfikacji, do GINB. Banki zostały również zobligowane do kierowania informacji o podejrzeniu prania pieniędzy do organów powołanych do zwalczania tego procederu. Ponadto, zobowiązano banki do wyznaczenia spośród członków zarządu osób odpowiedzialnych za opracowanie i realizację wewnętrznych programów oraz bieżącą analizę prowadzonych rejestrów. Uchwała KNB była pierwszą polską regulacją zawierającą w tytule i treści termin pranie pieniędzy.

Ustawa z dnia 16 listopada 2000 roku o przeciwdziałaniu wprowadzaniu do obrotu finansowego wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł oraz o przeciwdziałaniu finansowaniu terroryzmu

Obowiązki banków w przeciwdziałaniu praniu pieniędzy

W dniu 16 listopada 2000 r. Sejm przyjął ustawę o przeciwdziałaniu wprowadzaniu do obrotu finansowego wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł. Ustawa została wprowadzona ze względu na:

- konieczność pełnego zharmonizowania polskich regulacji ze standardami międzynarodowymi,
- wymóg stworzenia systemu kontroli i nadzoru nad całym obrotem finansowym w Polsce,
- konieczność powierzenia zadań związanych ze zbieraniem informacji na temat operacji rodzących podejrzenie, że mogą być związane z praniem pieniędzy, specjalnie w tym celu wyodrębnionemu organowi państwowemu, który miałby możliwość analizy danych oraz powiadamiania organów ścigania i udzielania im pomocy w prowadzeniu postępowania.

¹⁷ Zarządzenie nr 16/92 Prezesa Narodowego Banku Polskiego z dnia 1 października 1992 r. w sprawie zasad postępowania banków w razie ujawnienia okoliczności wskazujących na lokowanie w banku środków pieniężnych lub innych wartości majątkowych pochodzących lub mających związek z przestępstwem oraz przy dokonywaniu wpłat gotówkowych przekraczających określoną kwotę (Dz.Urz. NBP nr 9, poz. 20).

¹⁸ Uchwała nr 4/98 KNB z dnia 30 czerwca 1998 r. w sprawie trybu postępowania banków w przypadkach prania pieniędzy oraz ustalenia wysokości kwoty i warunków prowadzenia rejestru wpłat gotówkowych powyżej określonej kwoty oraz danych o osobach dokonujących wpłaty i na rzecz których wpłata została dokonana (Dz.Urz. NBP nr 18, poz. 40).

Głównym celem ustawy było zapobieżenie działaniom przestępczym, polegającym na wykorzystywaniu polskiego obrotu finansowego do legalizacji dochodów pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł, oraz stworzenie systemu wczesnego wykrywania prania pieniędzy. Wskazano tu dwie kategorie kapitału, których przenikanie do gospodarki potraktowano jako niepożądane, tj. będące zyskiem z działalności przestępczej oraz ukrywane przed opodatkowaniem. Do celów gromadzenia, przetwarzania oraz analizowania informacji finansowych w celu wykrywania podejrzanych transakcji, aby zapobiegać przestępstwom finansowym, w tym głównie procederowi prania pieniędzy¹⁹, powołano **Generalnego Inspektora Informacji Finansowej**. Zakres obowiązków GIIF został sformułowany zgodnie z zakresem działań jednostek wywiadu finansowego w innych krajach. Ustawa uporządkowała i uzupełniła system zwalczania prania pieniędzy poprzez nadanie nowego kształtu penalizacji procederu oraz wprowadzenie obowiązków finansowoprawnych w tym zakresie dla instytucji finansowych oraz pozafinansowych. Zgodnie z ustawą, przeciwdziałanie praniu pieniędzy polega przede wszystkim na identyfikacji oraz rejestracji operacji finansowych i dotyczy:

- wszystkich zleczanych przez klientów transakcji powyżej równowartości 15.000 euro²⁰ (nie tylko wpłat gotówkowych),
- tzw. transakcji powiązanych, gdy wartość pojedynczej transakcji jest niższa niż równowartość 15.000 euro, ale łączna wartość wszystkich operacji przekracza tę kwotę,
- przypadków, gdy okoliczności transakcji wskazują, że środki mogą pochodzić z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł bez względu na wartość transakcji i jej charakter.

W ustawie określono, że informacje na temat ww. transakcji mają być przekazywane Generalnemu Inspektorowi Informacji Finansowej przez tzw. podmioty obowiązane, do których oprócz banków zaliczono wiele instytucji finansowych oraz podmiotów pozafinansowych (m.in. domy aukcyjne, antykwariaty, podmioty prowadzące działalność kantorową, firmy prowadzące działalność leasingową lub faktoringową, działalność w zakresie: obrotu metalami lub kamieniami szlachetnymi i półszlachetnymi, sprzedaży komisowej, udzielania pożyczek pod zastaw (lombardy) lub pośrednictwa w obrocie nieruchomościami oraz fundacje).

Na mocy ustawy z dnia 16 listopada 2000 r. zobowiązano organy administracji państwowej i samorządowej oraz inne państwowe jednostki organizacyjne – w tym Narodowy Bank Polski i Komisję Nadzoru Bankowego²¹ – zwane jednostkami współpracującymi do współpracy, w granicach ich ustawowych kompetencji, z Generalnym Inspektorem Informacji Finansowej, poprzez:

- niezwłoczne powiadamianie Generalnego Inspektora Informacji Finansowej o podejrzeniach wprowadzania do obrotu finansowego wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł,
- przekazywanie potwierdzonych kopii dokumentów dotyczących transakcji, co do których zachodzi podejrzenie, że mają związek z popełnieniem przestępstwa prania pieniędzy oraz informacji o osobach przeprowadzających te transakcje,
- udostępnianie informacji i potwierdzonych kopii dokumentów niezbędnych do realizacji zadań określonych w ustawie, z zachowaniem przepisów o informacjach prawnie chronionych.

Przyjęcie powyższego rozwiązania miało na celu uszczelnienie całego krajowego systemu finansowego poprzez zapewnienie kompleksowego nadzoru nad prawidłowym wykonywaniem ustawowych obowiązków przez instytucje finansowe. Komisja Nadzoru Bankowego została ponadto zobligowana do opracowania instrukcji postępowania w przypadkach powzięcia przez inspektorów nadzoru bankowego podejrzenia wykorzystania działalności banku do prania pieniędzy²². Ustawodawca nałożył również na nadzór bankowy – *w ramach sprawowanego nadzoru, w trybie i na zasadach określonych w odrębnych przepisach, w stosunku do banków i oddziałów banków zagranicznych* – obowiązek przeprowadzania kontroli przestrzegania postanowień ustawy z dnia 16 listopada 2000 r. Początkowo kontrola GINB dotyczyła zasad rejestracji i powiadamiania GIIF o transakcjach objętych przepisami ww. ustawy. Obecnie kontrolą objęto również przestrzeganie wszystkich postanowień związanych z przeciwdziałaniem praniu pieniędzy lub przeciwdziałaniem finansowaniu terroryzmu.

Kontrola GINB w przedmiotowym zakresie ma charakter przede wszystkim formalny, tj. sprowadza się do zweryfikowania, czy bank przestrzega obowiązków określonych w ustawie z 16 listopada 2000 r. i w rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 21 września 2001 r. w sprawie określenia wzoru rejestru transakcji, sposobu jego prowadzenia oraz trybu dostarczania danych z rejestru Generalnemu Inspektorowi Informacji Finansowej²³, a także własnej procedurze wewnętrznej, określającej wewnątrzbankowy program przeciwdziałania praniu pieniędzy. Badaniu podlega również system organizacyjny banku, tj. czy opiera się na znajomości klientów i rozpoznaje ryzyko przeprowadzanych przez nich transakcji. Nadzór bankowy ocenia:

¹⁹ Od 1 grudnia 2002 r. do zadań GIIF należy również podejmowanie działań w celu przeciwdziałania finansowaniu terroryzmu.

²⁰ Obowiązuje od 1 stycznia 2004 r.

²¹ Od 15 maja 2004 r. także Najwyższa Izba Kontroli.

²² Realizując przedmiotowy obowiązek KNB podjęła Uchwałę nr 4/2001 z dnia 6 sierpnia 2001 r. w sprawie postępowania Komisji Nadzoru Bankowego jako jednostki współpracującej z Generalnym Inspektorem Informacji Finansowej (Dz.Urz. NBP nr 11, poz. 24).

²³ Do końca 2003 r. nadzór bankowy kontrolował przestrzeganie przez banki postanowień Uchwały nr 4/98 KNB. Od początku 2004 r. zaczęły obowiązywać banki wymogi określone w rozporządzeniu.

– poziom ryzyka narażenia działalności banku na wykorzystanie do prania pieniędzy lub finansowania terroryzmu,

– poziom ryzyka prawnego, tzn. czy działania podejmowane przez bank są zgodne z obowiązującą ustawą,

– czy nadmierne ryzyko prawne nie spowoduje jednocześnie znacznej ekspozycji na ryzyko reputacji, prowadzące do utrudnień lub braku możliwości prowadzenia dalszej działalności.

W wyniku nowelizacji przepisów ustawy z dnia 16 listopada 2000 r., obok tzw. „zawodów prawniczych” i fundacji do katalogu instytucji obowiązanych zaliczono również Narodowy Bank Polski – w zakresie prowadzenia rachunków bankowych dla osób prawnych, sprzedaży numizmatów, skupu złota oraz wymiany zniszczonych środków płatniczych.

Nowelizując ustawę, normodawca nie uwzględnił w katalogu instytucji obowiązanych stowarzyszeń, mimo że rekomendacja FATF zalicza te instytucje do katalogu jednostek obowiązanych. W przedmiotowym katalogu nie uwzględniono również oddziałów instytucji kredytowych, co może budzić wątpliwości, czy są one instytucjami obowiązanyymi w świetle przepisów ustawy z dnia 16 listopada 2000 r. Nie jest zatem jednoznacznie pewne, czy GIIF oraz nadzór bankowy mają pełne prawo do badania przestrzegania ustawowych przepisów przez oddziały instytucji kredytowych²⁴.

W nowelizacji nałożono na zarządy banków będących kapitałowymi spółkami handlowymi obowiązek wyznaczenia ze swego grona osoby odpowiedzialnej za realizację obowiązków określonych w przedmiotowej ustawie. Obowiązek ten nie obejmuje banków państwowych i banków spółdzielczych.

Wszystkie przepisy ustawy z dnia 16 listopada 2000 r. obowiązują od dnia 1 lipca 2004 r. Do końca 2003 r. banki zobligowane były do działań wykraczających poza obowiązek informowania GIIF o transakcjach podejrzanych, tj. do rejestrowania wpłat gotówkowych powyżej równowartości 10.000 euro (przepisami ww. ustawy objęte były wyłącznie transakcje podejrzane i wyłącznie ich dotyczył obowiązek rejestracji i zawiadamiania GIIF). Podstawą prawną rejestrowania przez banki wpłat gotówkowych powyżej równowartości 10.000 euro była uchwała nr 4/98 Komisji Nadzoru Bankowego, która nie straciła mocy prawnej wraz z wejściem w życie ustawy z dnia 16 listopada 2000 r.

Przepisy ustawy z dnia 16 listopada 2000 r. oraz akty wykonawcze do tej ustawy nałożyły m.in. na banki wiele powinności, wśród których do najistotniejszych należą:

- rejestracja określonych rodzajów transakcji,
- obowiązek identyfikacji podmiotów uczestniczących w ww. transakcjach,

– analiza transakcji przeprowadzanych przez klientów pod kątem identyfikacji operacji podejrzanych, tj. noszących znamiona prania pieniędzy lub finansowania terroryzmu,

– powiadamianie o powyższych działaniach Generalnego Inspektora Informacji Finansowej,

– obowiązek wstrzymania transakcji lub blokady rachunku na żądanie GIIF lub prokuratora.

Na banki nałożono również obowiązek opracowania i realizacji programów zapobiegających wprowadzaniu do obrotu finansowego wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł lub finansowaniu terroryzmu. Obowiązek ten wynika zarówno ze wskazanych wcześniej uwarunkowań międzynarodowych, jak i obrony samej instytucji obowiązanej przed napływem kapitału pochodzącego z nielegalnego obrotu. Tego typu regulacja jest jednym z najważniejszych i najskuteczniejszych zabezpieczeń przed wykorzystaniem banku przez niektórych klientów do celów niezgodnych z prawem. Ponadto rolą dobrego programu jest zwiększenie prawdopodobieństwa, że bank przestrzega obowiązujących przepisów i działa bezpiecznie.

Ustawa nie określa formy ani merytorycznej zawartości takich programów, określa natomiast, jakie elementy powinny się w nich znaleźć. Programy powinny obejmować wszelkie obszary działalności banku narażone na pranie pieniędzy, wyznaczać zasady rejestrowania transakcji określonych w prawie, a także zasady identyfikacji klientów, monitorowania rachunków oraz przechowywania informacji objętych identyfikacją. Ze względu na istotną rolę pracowników banków w systemie przeciwdziałania praniu pieniędzy w programach muszą znaleźć się również wytyczne precyzujące, na jakie zachowania klienta i operacje należy zwrócić szczególną uwagę. Banki powinny także sprecyzować zasady kontroli i nadzoru nad prawidłową realizacją programów, a także określić obowiązki poszczególnych osób zaangażowanych w ich realizację.

Realizacja ustawy z dnia 16 listopada 2000 r. – doświadczenia banków

Okres obowiązywania wszystkich wymogów określonych w ustawie z dnia 16 listopada 2000 r. pozwala na ocenę jej realizacji na podstawie doświadczeń banków.

Biorąc pod uwagę fakt, że zakres przedmiotowy polskiej ustawy jest rzadko spotykany w innych krajach (z reguły obowiązek rejestracji dotyczy transakcji gotówkowych i podejrzanych), istotne jest ustalenie, jak z prowadzeniem rejestrów transakcji i przekazywaniem informacji do GIIF w praktyce radzą sobie banki. Niewątpliwie przyjęcie jednego z kryteriów rejestracji transakcji, jakim jest wysokość przekraczająca 15.000 euro zarówno w formie transakcji jednokrotnej, jak i tzw. łączonej, jest zadaniem bardzo ambitnym. Zmusza podmioty obowiązane do stworzenia kosztownych

²⁴ Wydaje się, że przepisy art. 48k ustawy Prawo bankowe (do działalności instytucji kredytowych na terytorium RP stosuje się przepisy prawa polskiego) oraz *ratio legis* ustawy z 16 listopada 2000 r. pozwalają na dokonywanie takich badań.

systemów informatycznych mających obsługiwać ogromną bazę danych²⁵.

Najważniejszy dla współpracy banków i organów powołanych do zwalczania procederu prania pieniędzy jest obowiązek zawiadamiania przez banki, że zidentyfikowane przez nie transakcje mogą być związane z przestępstwem. Należy tu podkreślić, że za jeden z wyznaczników efektywności wewnątrzbankowych systemów przeciwdziałania praniu pieniędzy uznano właśnie aktywność banków w zakresie identyfikacji i monitorowania transakcji podejrzanych. W literaturze dotyczącej omawianego zagadnienia podkreśla się, że dokładne zdefiniowanie pojęcia „*transakcja podejrzana*” jest praktycznie niemożliwe. Dlatego banki ze względu na olbrzymią liczbę operacji i trudności w odróżnieniu operacji legalnej od nielegalnej oczekują wskazania pewnej listy transakcji podejrzanych, którą mogłyby się posłużyć w swoich wewnętrznych programach. Listy takie istnieją w innych krajach i są pomocą w typowaniu transakcji podejrzanych. W ocenie GIIF, funkcjonowanie takiej listy jest niewskazane, gdyż istnieje ryzyko, że lista ta trafi do osób, które wykorzystają zawarte w niej wskazówki do omijania obowiązujących przepisów. Za rozwiązanie kompromisowe można uznać przygotowanie i aktualizację przez GIIF uniwersalnych przesłanek, określających tzw. kryteria typowania transakcji podejrzanych. Wydaje się, że opracowanie pewnych (ogólnych) kryteriów służących jako podstawa oceny danych transakcji jest rozwiązaniem racjonalnym i znajdzie zastosowanie w złożonym procesie typowania transakcji podejrzanych.

Zgodnie z przepisami omawianej ustawy, banki mają obowiązek informować GIIF nie tylko o transakcjach, których okoliczności wskazują, że mogą służyć wprowadzaniu do obrotu wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł (art. 8 ust. 3 ustawy z dnia 16 listopada 2000 r.), ale również takich, co do których zachodzi uzasadnione podejrzenie, że mają związek z przestępstwem, wskazanym w art. 299 Kodeksu karnego (art. 16 i art. 17 ustawy z dnia 16 listopada 2000 r.). Jak wskazuje praktyka, banki nie do końca dostrzegają różnice między transakcjami, o których mowa w powyższych artykułach. W celu uniknięcia praktycznych problemów w tym zakresie należy przyjąć zasadę, iż obowiązkowym elementem wewnątrzbankowych programów przeciwdziałania praniu pieniędzy muszą być sprecyzowane wskazówki dotyczące składania prawidłowych zawiadomień o transakcjach podejrzanych. Bank powinien określić, kiedy dana transakcja jako niejasna, nietypowa lub wątpliwa jest podejrzana, ale ze względu na brak uzasadnionego przekonania o „praniu pieniędzy” (ustalenia banku wskazują, że środki pochodzą z „nie-

legalnych lub nieujawnionych źródeł”, a nie z czynów zabronionych) wymaga rejestracji i powiadomienia GIIF w trybie art. 8 ust. 3 ustawy oraz sprecyzować postępowanie w sytuacji uzasadnionego podejrzenia, że transakcja może mieć związek z popełnieniem przestępstwa, o którym mowa w art. 299 Kodeksu karnego. Należy podkreślić, że wyniki dokonywanych przez GIIF analiz „zwykłych” transakcji podejrzanych nie są przekazywane do banków, w odróżnieniu od przypadków uzasadnionych podejrzeń, kiedy GIIF może w ciągu 24 godzin rozpocząć procedurę wstrzymania transakcji lub blokady rachunku.

Innym zagadnieniem związanym z właściwą realizacją obowiązków określonych w wymienionej ustawie jest przekazywanie pomiędzy bankami informacji o transakcjach i klientach w celu minimalizowania ryzyka wykorzystywania ich działalności do celów mogących mieć związek z praniem pieniędzy lub finansowaniem terroryzmu. Wymiana takich informacji niewątpliwie wpłynie na skuteczność funkcjonowania całego stworzonego systemu. Zakres udostępnianych informacji powinien być przy tym ograniczony tylko do tych danych, które są wykorzystywane do realizacji ustawowych obowiązków oraz dotyczą podejrzanych klientów i dokonywanych przez nich operacji. W wymiarze praktycznym wymiana informacji nabiera szczególnego znaczenia w relacjach między podmiotami działającymi w międzynarodowych grupach bankowych. Dodatkowo wymianę informacji o transakcjach i podmiotach podejrzanych pomiędzy bankami postuluje w swoich rekomendacjach Bazylejski Komitet ds. Nadzoru Bankowego. Zarządzanie skonsolidowanym ryzykiem zgodnie z zasadą „poznaj swojego klienta” wymaga przepływu informacji dotyczących operacji podejrzanych, zarówno wśród banków pozostających ze sobą w relacji spółka macierzysta – spółka filialna, jak też niepowiązanych ze sobą banków. W rezultacie zwiększy się wykrywalność działań przestępczych zarówno w banku, jak i w obrębie grupy. Obowiązujący stan prawny nie pozwala na przyjęcie rozwiązań postulowanych przez Komitet.

Realizacja ustawy z dnia 16 listopada 2000 r. pokazała, że nie umożliwia ona uzyskiwania przez instytucje obowiązane i jednostki współpracujące informacji o skutkach przesyłanych przez nie zawiadomień o transakcjach wprowadzających do obrotu finansowego wartości majątkowe pochodzące z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł. Jak się wydaje, udostępnienie przez GIIF powyższych danych zapewniłoby uczestnikom systemu finansowego najszerszy dostęp do informacji istotnych dla właściwego wypełniania ustawowych obowiązków. Ponadto znacznie wpłynęłoby na doskonalenie metod typowania kolejnych podejrzanych operacji, a co za tym idzie zwiększyłoby skuteczność walki z nielegalnym procederem.

²⁵ Według danych GIIF w 2004 r. miesięcznie wpływało około 1,5 mln informacji o transakcjach ponadprogowych.

Wyzwania i zagrożenia dla uczestników systemu bankowego

Najważniejszym wyzwaniem dla instytucji obowiązanych i instytucji je kontrolujących będą skutki zastąpienia Dyrektywy 91/308/EEC i 2001/97/EC nową III Dyrektywą. Jak wskazano, w celu zharmonizowania polskiego prawa z wymogami III Dyrektywy konieczna będzie kolejna nowelizacja ustawy z 16 listopada 2000 r.

Można uznać, że wprowadzenie postanowień ww. Dyrektywy do polskiego porządku prawnego będzie miało następujące skutki.

Każdy podmiot przeprowadzający, w ramach prowadzonej działalności gospodarczej, transakcję gotówkową, której równowartość przekroczy 15.000 euro będzie miał obowiązek zarejestrowania takiej operacji, również gdy będzie ona przeprowadzana w drodze kilku operacji, których okoliczności wskazują, że są one ze sobą powiązane; będzie też musiał powiadomić o tym GIIF.

Uproszczona będzie identyfikacja klientów przez instytucje obowiązane dzięki temu, że możliwe będzie uznanie wypełnienia tego obowiązku przez inną instytucję unijną, mającą odpowiedni system zwalczania procederu prania pieniędzy oraz finansowania terroryzmu.

Możliwe będzie przeprowadzanie uproszczonej identyfikacji klienta, ze względu na niskie ryzyko popełnienia przestępstwa.

Konieczne będzie stworzenie systemu zabezpieczenia pracowników przekazujących zawiadomienie o podejrzeniu popełnienia przestępstwa prania pieniędzy (co może spowodować zwiększenie liczby zawiadomień kierowanych do GIIF).

Konieczne będzie udzielanie przez GIIF informacji zwrotnej o efektywności informacji o transakcjach podejrzanym i działaniach podjętych w ich wyniku.

Polski normodawca będzie również musiał rozstrzygnąć, w jaki sposób uwzględnić postulat stosowania wobec osób prawnych odpowiedzialności za naruszenie przez ich pracowników przepisów dotyczących przeciwdziałania praniu pieniędzy. Jego realizacja może oznaczać konieczność stosowania sankcji prawnych, na przykład w stosunku do banku, w przypadku skazania związanych z nim osób fizycznych za naruszenie przepisów określonych w art. 299 Kodeksu karnego, jak również określonych w ustawie z dnia 16 listopada 2000 r.

W wymiarze praktycznym, po nowelizacji banki będą zobowiązane dostosować funkcjonujące systemy do poszczególnych zmian przepisów. Ze względu na znaczne koszty finansowe szczególnie dotkliwe dla banków będą modyfikacje programów informatycznych, które obsługują rejestry transakcji oraz wspomagają proces analizy operacji pod kątem identyfikacji transakcji podejrzanym. Przystosowanie do nowych norm prawa wymagać będzie również zmian wewnętrznych programów przeciwdziałania praniu

pieniędzy oraz przeprowadzenia specjalistycznych szkoleń ukierunkowanych na nowe ustawowe obowiązki.

Ranga obowiązku typowania transakcji podejrzanym, jego znaczenie dla całego procesu wykrywania prania pieniędzy wymagają wykorzystania wszystkich możliwości upowszechnienia wiedzy na temat ich wystąpienia, szczególnie ze strony GIIF. Wydaje się, że z tego punktu widzenia pożądana byłaby zmiana ustawy z 16 listopada 2000 r. w sposób umożliwiający przekazywanie pomiędzy bankami informacji o podejrzanym klientach i operacjach. Istotne jest również umożliwienie wszystkim podmiotom działającym w ramach stworzonego systemu dostępu do informacji zwrotnych o skutkach przesłanych przez nie zawiadomień o transakcjach podejrzanym. Powyższy problem porusza III Dyrektywa²⁶, wskazując, że informacje zwrotne mogą być czynnikiem motywującym dla tych, którzy ją realizują, i mogą pomóc im w opracowaniu efektywniejszej procedur przeciwdziałania praniu pieniędzy.

Podsumowanie

Potrzeba podejmowania ogólnosiękatowych starań na rzecz powstrzymania terroryzmu będzie powodować, że wzmocnienie rangi prowadzonych działań antyterrorystycznych. Realizacja tych zadań wymaga dalszych przedsięwzięć organizacyjnych ze strony GIIF oraz skutecznej współpracy z sektorem finansowym. Konieczne jest zatem stworzenie sieci szybkiego powiadamiania o osobach mogących mieć związki z finansowaniem terroryzmu oraz rozszerzenie zakresu szkoleń o zagadnienia związane z tą problematyką.

Nowe możliwości techniczne, w szczególności rozwój infrastruktury informatycznej obrotu finansowego, poza poprawą jakości usług bankowych i efektywności systemu bankowego zagrażają wykorzystaniem banków do bezprawnej działalności. Może to w konsekwencji prowadzić do destabilizacji finansowej banków, utraty ich reputacji, a w rezultacie zachwiania równowagi całego systemu finansowego. Rozwój nowych technologii przyczyniających się do braku fizycznego kontaktu z klientami może powodować faktyczną anonimowość użytkowników usług bankowych. Sytuacja ta sprawia, że obecnie głównym problemem staje się poszukiwanie coraz doskonalszych sposobów identyfikacji klientów, które zapewnią ich kompletną i dokładną identyfikację, w celu uniemożliwienia prania pieniędzy. Co prawda, banki oferujące produkty za pośrednictwem Internetu są obowiązane określić w swoich wewnętrznych programach konieczność do-

²⁶ Artykuł 33 ust. 3 Dyrektywy – „Państwa Członkowskie zapewnią, o ile to będzie wykonalne, udzielanie we właściwym terminie informacji zwrotnej na temat efektywności sprawozdań dotyczących podejrzeń co do prania pieniędzy i działań podjętych w ich wyniku”.

konywania, w każdym przypadku, wielu procedur identyfikujących. Praktyka wykazuje jednak, że występują przypadki wykorzystywania na przykład rachunków otwieranych elektronicznie do celów przestępczych. Zapewnienie bezpieczeństwa przeprowa-

dzanych transakcji finansowych w celu ochrony systemu bankowego przed przestępstwem prania pieniędzy wymaga zatem praktycznego współdziałania banków z Generalnym Inspektorem Informacji Finansowej.

Uwagi na temat bankowości islamskiej

Jacek Karwowski

1. Kiedy religia wkracza w gospodarkę...

Najważniejszym ograniczeniem¹ bankowości islamskiej jest zakaz **riba**. Zakaz ten jest zapisany w Koranie² i ma charakter jednoznaczny i nie budzący wątpliwości.

Słowo *riba* oznacza przyrost, proces wzrastania. Wśród muzułmanów *riba* jest rozumiana jako zysk, który nie został zarobiony, procent od pożyczki, dodatek ponad zasadniczą sumę. Ustalanie dodatkowej kwoty zwrotu od pożyczonych pieniędzy jako wynagrodzenia jest niedopuszczalne. Nie ma znaczenia, czy kwota jest mała czy duża, stała czy zmienna, płatna z góry czy z dołu, wypłacana jako prezent czy wynagrodzenie za usługę. *Riba* można zatem zdefiniować jako „dowolną wartość (małą lub dużą, w formie pieniężnej lub rzeczowej) przewyższającą kwotę główną, stanowiącą warunek pozyskania tej kwoty (zwyczajowo lub ustanowioną w umowie)”³.

W praktyce *riba* ma jeszcze inne znaczenia, nieodnoszące się do pożyczek czy kredytów. *Riba* to na przykład swego rodzaju ekwiwalent za opóźnienie lub przesunięcie płatności wymagalnego długu w związku z transakcją handlową. Także przy wymianie bartero-

wej może pojawić się *riba*, w rozumieniu różnicy między wartością wymienianych towarów (wymiana nieekwiwalentna).

Procent jest zatem zakazany, bo prowadzi do niesprawiedliwości (*zulm*), a islam jest przeciwko niesprawiedliwości, wyzyskowi i wspiera taki system ekonomiczny, który ma na celu osiągnięcie sprawiedliwości społeczno-ekonomicznej. Islamskie prawo zabraniające *riba*, w tym pobierania odsetek, wywodzone było pierwotnie z rozważań religijnych, a nie ekonomicznych. Obecnie niezależnie od faktu zakazu *riba* w Koranie formułuje się następujące argumenty przemawiające za takim zakazem.

Po pierwsze, pobieranie procentu jest niesprawiedliwe. Jeśli pożyczkobiorca w związku z pozyskanymi środkami nie osiągnie zysku, to niesprawiedliwe jest oddawanie pożyczonej kwoty z odsetkami. Pożyczkobiorca stracił bowiem własną pracę i jeszcze musi zwrócić dług z odsetkami, podczas gdy pożyczkodawca odzyska nie tylko pożyczoną kwotę, ale i wspomniane odsetki.

Po drugie, procent jest niesprawiedliwy dla pożyczkodawcy, jeśli stopa inflacji jest wyższa od stopy procentowej, podczas gdy zyski osiągane przez kapitałobiorców mogą być bardzo wysokie. W takiej sytuacji otrzymywane odsetki są niesprawiedliwe; nie pokrywają nawet utraty wartości nabywczej waluty.

¹ O tym, czy rzeczywiście jest to ograniczenie, będzie mowa w dalszej części opracowania.

² M.in. werset 279, sura Al-Baqarah; Święty Koran (1996), s. 116.

³ Iqbal, Molyneux (2005), s. 6-9.

Po trzecie, w systemach bankowych opartych na stopie procentowej najważniejszym kryterium decydującym o udzieleniu kredytu jest wiarygodność kredytobiorcy. W systemie bankowości islamskiej, bazującym na podziale zysków, podstawowe znaczenie ma zyskowność przedsięwzięcia. Może to prowadzić do błędnej (niekorzystnej dla wzrostu) alokacji zasobów. Jeśli kredyt nie będzie spłacany w normalnym trybie, bank wymusi jego spłatę przez sięgnięcie do zabezpieczeń – co stawia kredytobiorcę w trudnej sytuacji.

Drugim ważnym ograniczeniem bankowości islamskiej jest zakaz **gharar**. W odniesieniu do handlu oznacza on niedopuszczalność sytuacji, w której kupujący nie wie, co kupił, a sprzedający – co sprzedał. Często rozumie się przez to pojęcie również niepewność czy coś nastąpi, czy nie. Najłatwiej wyjaśnić to na przykładach. Mamy do czynienia z gharar, gdy (lista nie wyczerpuje wszystkich sytuacji, służy tylko jako ilustracja pojęcia):

- sprzedaje i kupuje się stal za 500.000 USD, a nie jest jasne, o jaki gatunek stali chodzi,
- sprzedaje się przyszłoroczne plony, które z natury rzeczy jeszcze nie istnieją,
- zawiera się umowę bez podania konkretnej kwoty (np. za jedną pensję).

Najogólniej rzecz ujmując, **gharar** dotyczy więc działań i warunków, których nie wszystkie skutki są znane stronom umowy.

Trzecim ważnym ograniczeniem bankowości islamskiej jest zakaz **maysir**. Chodzi tu ogólnie o gry losowe (gdy wynik zależy od przypadku). Nie jest natomiast oczywiście zakazane podejmowanie ryzyka w celu osiągnięcia zysku, czyli typowa działalność przedsiębiorcy.

Podsumowując, w bankowości islamskiej powinny obowiązywać następujące zasady:

1. Świadomość. Strony umowy powinny świadomie i z własnej woli zgadzać się na warunki umowy.
2. Jasność. Strony muszą wiedzieć, jakie są konsekwencje kontraktu.
3. Zdolność. Strony powinny być przekonane, że są w stanie wypełnić swoje zobowiązania. Warunek ten nie jest spełniony, gdy ktoś np. sprzedaje towar nie posiadając go.
4. Zobowiązanie. Strony chcą uczciwie wypełnić warunki kontraktu i nie szukają pretekstu, by zwolnić się z tego obowiązku⁴.

Dzięki stosowaniu tych zasad oraz przepisom religijnym realizuje się (lub przynajmniej powinno się realizować) następujące cechy bankowości islamskiej⁵ (w rezultacie transakcje finansowe są ściśle powiązane z obrotem towarowo-usługowym i nie ma tam miejsca na spekulację):

A. Stosowanie udziałów w zysku zamiast procentu. Obie strony: podmiot stawiający do dyspozycji ka-

pital i kapitałobiorcy, uczestniczą w skutkach realizowanego projektu. W przypadku zysku jest on dzielony pomiędzy oba podmioty według ustalonych wcześniej zasad. Gdy wystąpi strata, obie strony ponoszą jej ciężar, również według uzgodnionego scenariusza.

B. Położenie nacisku na zyskowność projektu, a nie na zdolność kredytową. Dla banku (ponieważ uczestniczy w podziale zysków) ważniejsze jest, czy kredytowane przedsięwzięcie przyniesie zysk, niż, czy kapitałobiorca ma zdolność kredytową. Będzie się wówczas bliżej przyglądał projektowi oraz umiejętnościom menedżerskim osób zarządzających.

C. Silniejsze powiązanie między sektorem finansowym a realnym. Instrumenty islamskie są dość ściśle połączone z przepływem towarów i usług, przez co mniejsze jest ryzyko nagłych i dokonywanych na wielką skalę przepływów kapitałowych (spekulacja!). Ponadto podkreśla się, że bankowość islamska oferuje takie instrumenty, które są nieznane w tradycyjnej bankowości. Zapewne tak jest, ale z drugiej strony eliminuje ona wiele instrumentów opierających się na stopie procentowej.

D. Stosowanie zasad moralnych. Zasady islamu są stosowane w każdej działalności, także w bankowości. Dlatego banki nie mogą finansować fabryki napojów alkoholowych, tytoniu, broni, wieprzowiny, kasyna, klubu nocnego, kina czy innej działalności zakazanej przez islam lub uznanej za szkodliwą dla społeczeństwa.

Specyficzne dla bankowości islamskiej są specjalne ciała kolegialne, badające zgodność stosowanych przez banki instrumentów z Koranem. Spełniają one funkcje zarówno nadzorcze, jak i konsultacyjne. Żadna transakcja nie może być w zasadzie zrealizowana bez akceptacji takiego organu. Ciała te nie są zbyt liczne (kilka osób). Pracują w nich tylko najwybitniejsi znawcy religii⁶. Prowadzą oni też badania naukowe, starając się znaleźć optymalne rozwiązania prawne w ciągle zmieniającym się świecie finansów i ustalając, czy nowe instrumenty mogą być zaakceptowane przez islam. Jednak nie jest tajemnicą, i przyznają to najgorętsi zwolennicy bankowości islamskiej, że członkowie tych rad nie mają często odpowiedniego wykształcenia w dziedzinie finansów. Czyni się wiele w kierunku poprawy sytuacji, ale na razie decyzje podejmowane przez rady są „nadmiernie konserwatywne”, a ponadto proces ich wypracowywania trwa bardzo długo⁷. Ponadto różne rady mogą podejmować różne decyzje w tej samej sprawie.

Należy jednak pamiętać, że chociaż banki islamskie działają na zasadach zgodnych z Koranem, nie są instytucjami religijnymi, ale finansowymi, nastawionymi na zysk!

⁶ Na przykład: w skład Fatwa & Sharia Supervision Board w Dubai Islamic Bank wchodzi następujące osoby: dr Hussain Hamid Hassan (przewodniczący), dr Ali Mohi Aldin AlQura Daghy (członek), Mohammed AbdulRazak Alsidiq (członek), dr Mohammed AbdulHakim Zoeir (członek i sekretarz generalny).

⁷ Iqbal, Molyneux (2005), s.108-109.

⁸ El Sheikh (2002), s. 44-45.

⁴ Iqbal, Molyneux (2005), s. 6-16.

⁵ J.w., s. 28-31.

Z motywów religijnych wysuwa się również ograniczenia dotyczące tajemnicy bankowej. Jej złamanie można domagać się w przypadku zagarnięcia mienia, prania brudnych pieniędzy (pochodzących np. ze sprzedaży narkotyków) itd. Ogólnie występuje tu zbieżność z zasadami obowiązującymi w tradycyjnej bankowości. Należy zauważyć, że banki islamskie są także poddawane próbom wykorzystania ich do celów sprzecznych z prawem. Autorzy islamscy przytaczają przykłady prania brudnych pieniędzy w Sudanie oraz spektakularne straty banków (np. w Dubaju) wynikające z nadmiernie ryzykownych operacji finansowych⁸. Przypomina to, może trochę w innej skali, przypadki opisywane w literaturze zachodniej.

2. Instrumenty stosowane w bankowości islamskiej

Funkcje spełniane przez banki islamskie są podobne do tych, które występują w tradycyjnej bankowości. Wymagania stawiane przez przepisy religijne powodują jednak, że organizacja i relacje prawne między depozytariuszami, bankiem a kapitałobiorcami są ustalane na dość specyficznych zasadach. Bank islamski normalnie nie pożycza pieniędzy, z wyjątkiem kredytów nieoprocentowanych. Dopuszcza się też kredyty, za które płaci się wynagrodzenie równe faktycznie poniesionym kosztom administracyjnym⁹.

Ogólnie można wyróżnić dwa modele banków. Model pierwszy opiera się na banku jako spółce akcyjnej, która gromadzi wkłady i stawia do dyspozycji kapitał z zastosowaniem udziału w zyskach. Oznacza to, że przychodem banku jest (ustalona) część zysków kapitałobiorców. Kwota ta, po odjęciu kosztów funkcjonowania banku, jest dzielona między akcjonariuszy i depozytariuszy, według ustalonego z góry klucza. W tym modelu mamy zatem do czynienia z udziałem w zyskach i stratach zarówno po stronie aktywów, jak i pasywów banku. Nie jest to jednak główny sposób finansowania wykorzystywany przez banki islamskie.

Niezależnie od tego mogą być zakładane specjalne rachunki, na których gromadzone są środki inwestowane następnie w konkretne projekty. Przypomina to nieco znaną w tradycyjnej bankowości, zwłaszcza na euro-rynkach, działalność powierniczą.

Drugi model banku zakłada dział w zyskach tylko po stronie pasywów (oszczędności). W relacjach z kapitałobiorcami (aktywa) stosowane są natomiast instrumenty dopuszczalne z punktu widzenia islamu i oczywiście żaden z nich nie wykorzystuje procentu¹⁰.

Z takimi rozwiązaniami wiąże się niebezpieczeństwa, np. możliwość stosowania nieetycznych praktyk księgowych w celu ukrycia prawdziwych zysków, zwłaszcza w sytuacji, gdy niskie są poziom wykształcenia i świadomość wkladców.

Większość¹¹ środków trafia do kapitałobiorców przez *murabahah*. Około 10% wykorzystuje *mudarahah*, tyle samo *musharakah*, a poniżej 4% *ijarah*. Pozostałe konstrukcje nie odgrywają większej roli w bankowości.

Murabahah to sprzedaż z ustalonym zyskiem. W dawnych czasach termin odnosił się do rodzaju zwykłej sprzedaży i nie miał żadnego związku z finansowaniem. W wyniku trudności z wprowadzeniem w praktyce zasady podziału zysków i strat *murabahah* zostało przekształcone w sposób finansowania. W przypadku operacji bankowych sprzedawca (bank) kupuje najpierw towary, które chce nabyć kupujący, dokonując natychmiastowej płatności. Po wejściu w posiadanie towaru bank sprzedaje towary klientowi według kosztu zakupu, powiększonego o marżę zysku. Bank ponosi odpowiedzialność za towary do momentu ich dostarczenia do kupującego. Następnie klient zaczyna dysponować towarami, zobowiązując się do zapłaty uzgodnionej ceny w ratach lub jednorazowo, w późniejszym terminie. Istotne jest, by przedmiot transakcji istniał w momencie sprzedaży i był własnością sprzedającego, dostawa następowała w uzgodnionym precyzyjnie czasie i nie zależała od spełnienia dodatkowych warunków lub zdarzeń losowych, cena była ustalona i niezmienna, a ewentualny harmonogram spłat – wyraźnie określony.

Mudarahah jest umową między dwoma podmiotami, kapitałodawcą albo finansującym a osobą zarządzającą. Wypracowane przez taką spółkę zyski są dzielone między dwa podmioty w proporcjach uzgodnionych w momencie podpisywania umowy. Straty finansowe ponosi jednak tylko kapitałodawca. Ewentualne straty menedżera ograniczają się do braku wynagrodzenia za świadczone usługi.

Menedżer kieruje spółką w zasadzie samodzielnie. Powinien działać w dobrej wierze i nie wolno mu dysponować kwotami przewyższającymi kapitał wpłacony przez kapitałodawcę. Podział zysków następuje dopiero wtedy, gdy spłacone są wszystkie zobowiązania, a kapitał podmiotu finansującego został odtworzony.

Musharakah oznacza spółkę. Jest to instrument podobny do *mudarahah*, tyle że tutaj wszystkie zaangażowane podmioty stawiają do dyspozycji kapitał i wszystkie uczestniczą w zarządzaniu. One też dzielą między sobą zyski (według zasad uzgodnionych w umowie, przy czym nie jest dopuszczalne ustalenie stałej kwoty zysku do wypłaty). Razem też ponoszą straty, jeśli takie się pojawią (dokładnie według udziału

⁹ Siddiqui (2003).

¹⁰ Są one dość dobrze znane i na nich najczęściej koncentrują swoją uwagę autorzy opracowań o bankowości islamskiej. Dlatego tutaj zostaną tylko wspomniane i krótko zaprezentowane.

¹¹ Szacunkowo około 2/3 (Iqbal, Molyneux (2005), s. 28-29).

¹² *Sukuk* nie przynoszą odsetek i mają podobne cechy jak tradycyjne papiery

łów w kapitale). Jeśli jeden z partnerów (np. bank) rezygnuje ze świadczenia pracy (zarządzania), jego udziały w zyskach muszą być dokładnie równe udziałowi postawionego do dyspozycji kapitału.

Ijarah to po prostu leasing. Leasing operacyjny z opcją zakupu przedmiotu leasingu w końcu trwania umowy nie budzi zastrzeżeń natury religijnej, ale leasing finansowy – owszem. Według niektórych poglądów jest on dopuszczalny, jeśli spełnione są pewne warunki:

a) leasingodawca musi ponosić ryzyko związane z leasingiem, jako prawdziwy właściciel przedmiotu; nie jest dopuszczalne występowanie leasingobiorcy jako pośrednika między producentem a leasingobiorcą, gdyż wówczas nie podejmowałby żadnego ryzyka (prawo własności byłoby *de facto* zabezpieczeniem zwrotu kredytu),

b) płatności nie mogą się rozpocząć przed wejściem w posiadanie przedmiotu przez leasingobiorcę i nie powinny trwać dłużej niż przedmiot leasingu nadaje się do użytku przez niego,

c) za wszystkie wady produkcyjne (i inne uszkodzenia niewynikające z winy leasingobiorcy) powinien odpowiadać leasingodawca, ale oczywiście leasingobiorca musi dbać o przedmiot umowy.

Leasing jest często wykorzystywanym instrumentem pozwalającym na finansowanie nieruchomości lub samochodu: bank nabywa dom lub pojazd, a następnie udostępnia go klientowi na podstawie umowy *ijarah*.

Zauważmy, że tradycyjne banki dysponują znacznym większym wyborem instrumentów niż banki islamskie, zwłaszcza jeśli chodzi o zarządzanie ryzykiem stopy procentowej i kursu walutowego: *futures*, *forward*, opcje, swapy, by wymienić te najważniejsze. Tymczasem wśród uczonych islamskich nie ma zgody, czy są one dopuszczalne, czy nie.

Ponadto warto podkreślić, że instrumenty islamskie mają charakter udziałowy i z natury rzeczy są obciążone dużym ryzykiem. Przypominają akcje oraz udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością (w tym o charakterze *venture capital*), udziały w funduszach inwestycyjnych itp.

Warto podkreślić, że instrumenty islamskie stosowane są nie tylko w bankowości, ale również na innych rynkach, np. kapitałowym. Tworzone są substytuty obligacji i ogólnie papierów dłużnych, np. w postaci *sukuk*¹², w tym także papierów rządowych¹³. Jako ciekawostkę można podać, że pierwszej emisji *sukuk* w Europie, na kwotę 100 mln EUR, dokonał w 2004 r. rząd Saksonii-Anhalt.

3. Wielkość i struktura sektora banków islamskich

Uzasadnione jest pytanie, dlaczego bankowość islamska nie ma wiele więcej niż trzydzieści lat, skoro zapisy koraniczne znane są od wielu setek lat? Muzułmanie próbują przywoływać pewne przedsięwzięcia realizowane w wieku XII i XIII, oparte na zasadzie udziału w zyskach. Pisz się też o ograniczeniach, narzucanych przez tradycyjne systemy bankowe mocarstw kolonialnych w XIX w. Jednak nie da się ukryć, że praktyczna realizacja zasad bankowości islamskiej datuje się dopiero od początku lat 70. XX w. Pierwszym bankiem niestosującym odsetek był Nasser Social Bank, założony w Egipcie w 1971 r. Po raz pierwszy władze państwa muzułmańskiego wykazały wówczas zainteresowanie utworzeniem takich instytucji. Inne źródła wskazują też na Egipt, ale na rok 1963 r., kiedy powołano do życia Mit Ghamr Saving Bank¹⁴. Spotyka się również informacje, że banki islamskie pojawiły się około 100 lat temu.

W 1975 r. w Arabii Saudyjskiej powołano do życia Islamic Development Bank¹⁵, o charakterze międzynarodowym. Od tej pory rozwój bankowości islamskiej jest już zauważalny, zwłaszcza w Pakistanie, Iranie, Sudanie, Bahrajnie, Malezji.

Obecnie liczbę banków deklarujących pełne dostosowanie do zasad bankowości islamskiej szacuje się na około 70 (nie licząc Iranu i Sudanu, gdzie w zasadzie wszystkie banki pracują według zasad bezodsetkowych), głównie w Bahrajnie, Bangladeszu, Turcji, Pakistanie, Zjednoczonych Emiratach Arabskich, Jemenie, a nawet w Rosji. Ponadto wiele konwencjonalnych banków (w 2004 r. co najmniej 43) utworzyło specjalne departamenty oferujące instrumenty bezodsetkowe, przede wszystkim w Malezji, Egipcie i Bangladeszu¹⁶. Należą do nich takie znane banki jak Chase Manhattan, Citibank, HSBC, UBS.

Inne źródła podają, że działa około 200 banków islamskich w 27 krajach islamskich i 16 nieislamskich i że zarządzają one portfelem o wartości około 200 mld USD¹⁷. W 2004 r. mówiło się już o aktywach rzędu 230 mld USD¹⁸ i 75 krajach, gdzie oferowane są produkty islamskie¹⁹. W połowie 2005 r. autor uzyskał wiarygodną informację z Bahrajnu (z Arab Banking Corporation), że kwota ta przekroczyła 300 mld USD. Oczywiście, w porównaniu nawet tylko z bankowymi aktywami zagranicznymi i w walutach obcych (około 20.250 mld USD we wrześniu 2004 r.²⁰) nie jest to dużo, bo zaledwie około 1,5%. Niemniej jednak transakcje z wykorzystaniem instrumentów islamskich mają

dłużne, z jedną podstawową różnicą: są zabezpieczone aktywami (*asset backed*).

¹³ W Bahrajnie występują np. *al salam sukuk*: rząd zobowiązuje dostarczyć ustaloną ilość aluminium w przyszłości. Kupujący płaci ustaloną cenę i ustanawia agenta (też rząd Bahrajnu) do sprzedaży tego aluminium w momencie dostawy, po cenie gwarantującej zysk, przez własną sieć dystrybucji. Dla kupującego (banku) dokument będący wynikiem takiej transakcji jest odpowiednikiem weksli skarbowych.

¹⁴ Islamic Banking & Finance in the Kingdom of Bahrain (2002), s. 14.

¹⁵ www.isdb.org

¹⁶ Iqbal, Molyneux (2005), s. 66-71.

¹⁷ www.islamic-banking.com, El Sheikh (2002), s. 42.

¹⁸ <http://www.iirme.com/AboutIIR/index.cfm/Action=Press/PressID=100>

¹⁹ W USA np. Los Angeles Reliable Investment Bankers Associates, www.lariba.com

²⁰ www.bis.org

tak duży potencjał wzrostowy, że wkrótce przestaną być czymś egzotycznym.

Aby pokazać strukturę instytucji finansowych działających zgodnie z zasadami islamu, można przyjrzeć się rynkowi w Bahrajnie, centrum finansowym świata arabskiego. Działa tam około 30 instytucji, w tym 4 banki komercyjne, 3 jednostki *offshore*, kilkanaście banków inwestycyjnych oraz jeden doradca inwestycyjny. Niektóre banki oferują wyłącznie instrumenty islamskie (np. Bahrajn Islamic Bank, Shamil Bank, Al Baraka Islamic Bank). Inne pochodzą z krajów islamskich, działały i działają na zasadach tradycyjnych, ale otworzyły departamenty bankowości islamskiej (np. Arab Banking Corporation). Trzecią grupę stanowią wielkie banki międzynarodowe (np. Citi Islamic Investment Bank).

Na razie jednak, jak wspomniano, rozmiary nowego zjawiska w skali świata są stosunkowo małe:

- suma wszystkich aktywów banków islamskich jest mniejsza niż każdego z największych 50 banków świata,
- aktywa największego banku islamskiego to zaledwie 1% aktywów największego banku świata²¹.

Pewnym zagrożeniem dla stabilności, a nawet rozwoju bankowości islamskiej jest silna koncentracja własności; większość z banków należy bowiem do rodzin księcia Mohammeda Al-Faisala, szejka Saleta Kamila i szejka Sulejmana Al-Rajhi (wszyscy z Arabii Saudyjskiej).

4. Bankowość islamska: równoległa czy konkurencyjna w stosunku do tradycyjnej?

Celem tego rozdziału jest postawienie pytań dotyczących bankowości islamskiej, ważnych z punktu widzenia jej przyszłości oraz jej wpływu na instytucje finansowe oferujące tradycyjne instrumenty.

Praktyczna realizacja nakazów Koranu

Z naszej środkowoeuropejskiej perspektywy rozważania, czy banki islamskie rzeczywiście działają w sposób, który eliminuje niesprawiedliwość związaną z pobieraniem odsetek, i czy banki nazywające się islamskimi przyczyniły się do osiągnięcia sprawiedliwości społeczno-ekonomicznej, mogą wydawać się stosunkowo mało istotne. Ten temat absorbuje jednak uwagę autorów islamskich i od niego rozpoczniemy tę część opracowania.

Nie wydaje się, żeby najpopularniejsze metody finansowania mogły usunąć niesprawiedliwość systemu opartego na stopie procentowej albo przyczynić się do osiągnięcia celów społeczno-ekonomicznych wymaganych przez islam. W istocie zakładają one (noszą w so-

bie) stałą stopę procentową, straty operacyjne nie są współdzielone przez banki, zyski banków nie zależą od wyników działalności przedsiębiorcy.

Na pierwszy rzut oka wydaje się, że tego rodzaju transakcja (np. *murabahah*) jest „sztuczna” albo służy uniknięciu płacenia odsetek, zwłaszcza jeśli bank kupuje towar dopiero po uzgodnieniu wszystkich szczegółów transakcji z klientem. Potwierdzają to doświadczenia autora, który w rozmowie z dyrektorem jednego z banków islamskich działających w Singapurze usłyszał, jak unika się żądania odsetek: „wie pan, kupujemy ropę w krajach arabskich i nawet jej nie widzimy, bo trafia do odbiorcy, który w późniejszym terminie płaci wyższą cenę” (tu charakterystyczne mrugnięcie okiem). Należy jednak dodać, że dyrektor nie był Arabem. W literaturze można też znaleźć przykłady transakcji *murahabah*, w których sam klient (*de facto* kredytobiorca) kupuje towar jako agent banku, po czym odkupuje go od banku po wyższej cenie.

Takie podejście jest krytykowane przez duchownych islamskich, którzy twierdzą, że finansowanie oparte na *murabahah* i *ijarah* itd. może być tymczasowo stosowane, jeśli będzie przerwa między zakupem towaru przez bank a sprzedażą go klientowi, przy czym wszelkiego rodzaju ryzyko w tym okresie byłoby ponoszone przez bank. W praktyce jednak, jak podkreślono wyżej, takiej przerwy nie ma w ogóle. Bank nie ponosi żadnego ryzyka związanego z posiadaniem towaru, a ponadto realizuje zysk, który nie zależy od działalności przedsiębiorcy. To najczęściej nie jest zgodne z wymogami Szariatu. Co gorsza, kalkulując ceny, banki islamskie opierają się na konwencjonalnych referencyjnych stopach procentowych, np. na LIBOR.

W wyniku stosowania takich „prostych” instrumentów jak *murabahah* banki islamskie tracą pewną szansę, jaką byłoby wzięcie na siebie większego ryzyka i wygospodarowanie potencjalnie większej wartości dodanej. Badania w Malezji pokazują bowiem, że wskaźniki finansowe typu *return on assets*, *return on deposits*, *asset utilization* są nawet gorsze dla banków islamskich niż tradycyjnych, jeśli uwzględnić fakt, że część kosztów (*overhead costs*) funkcjonowania bankowości islamskiej jest pokrywana przez banki tradycyjne²².

Z drugiej strony nawet wśród zagorzałych zwolenników islamu można znaleźć takich, którzy przyznają, że banki nie są firmami handlowymi. Mają one charakter jednoznacznie finansowy, a ich zadaniem jest gromadzenie wolnych środków finansowych, które są następnie używane do celów produkcyjnych.

Bankowość islamska ma około 30 lat. Dotychczasowe doświadczenia pozwalają na stwierdzenie, że – nie kwestionując dobrych intencji banków – za-

²¹ Iqbal, Molyneux (2005), s. 132.

²² Rosly, Bakar (2003), s. 1256-1262.

jęły one wygodne pozycje, stosując techniki zbyt przypominające jednak zwykłą stopę procentową. Tymczasem podstawą powinien być udział banku zarówno w zyskach, jak i stratach. Gdyby zasada ta była rzeczywiście realizowana, działalność pośredników finansowych mogłaby się przyczynić do zapewnienia sprawiedliwości społeczno-ekonomicznej na świecie. Inaczej mówiąc: jeśli nawet można postawić zarzuty obecnie funkcjonującej bankowości islamskiej, to wina leży po stronie ludzi, nie zaś docelowego systemu.

Znaczenie konkurencji ze strony tradycyjnych banków dla banków działających według zasad islamskich

Praktycznym problemem, z którym spotykają się banki islamskie, jest konkurencja „tradycyjnych” banków. Ponieważ instytucje islamskie są znacznie mniejsze od banków nieislamskich, trudno byłoby tym pierwszym funkcjonować, stosując wiernie zasadę udziału w zyskach i stratach – wiąże się ona bowiem z większym ryzykiem. Co gorsze dla czystości systemu: banki islamskie niekiedy uznają za słusne lokowanie środków otrzymanych od muzułmanów w korporacjach świata zachodniego. Ponadto bogate kraje arabskie oraz ich obywatele utrzymują swoje oszczędności w tradycyjnych bankach za granicą. Środki te – szacuje się – przewyższają łączne zadłużenie zagraniczne krajów islamskich.

Ponadto największe banki „zachodnie” (np. Citibank, UBS Warburg) zaczynają działać na rynkach islamskich, oferując instrumenty zgodne z prawem Szariatu, przez co pojawia się konkurencja dla tych rodzimych, które wprowadziły bankowość islamską²³. Możliwości przeciwstawienia się tym bankom-gigantom będą ograniczone, jeśli usunięte zostaną bariery administracyjne wejścia na rynek. Globalizacja rynków finansowych idzie jednak właśnie w tym kierunku: usuwania barier („jeden rynek światowy”). Wydaje się, że jedynym wyjściem z tej trudnej sytuacji będą fuzje i przejęcia, także w konstelacji banki islamskie – banki tradycyjne.

Poważnym praktycznym problemem dla bankowości islamskiej jest brak rynku wtórnego dla właściwych dla niej instrumentów. Fakt, że banki te nie korzystają z typowego rynku pieniężnego, wymusza na nich bardziej wymagającą politykę płynności. Raz utworzona wiarytelność nie może być sprzedana, chyba że po cenie nominalnej. Oznacza to, że dla banków islamskich charakterystyczny jest permanentny brak płynności. To oczywiście negatywnie wpływa na ich pozycję konkurencyjną. Podobnie wygląda sytuacja, jeśli chodzi o walutowe instrumenty pochodne²⁴. Dopiero utworzenie

Liquidity Management Centre (LMC) w ramach szerszego projektu International Islamic Financial Market (IIFM) w Bahrajnie w 2002 r. było krokiem w kierunku przezwyciężenia tych problemów. IIFM jest organizacją *non-profit*, której celem jest stworzenie platformy dla obrotu zagranicznego instrumentami finansowymi zgodnymi z zasadami Szariatu, w tym także zasad, zwyczajów i wzorcowych dokumentów dla takiego handlu. Podejmuje się próby opracowania i wykorzystania instrumentów podobnych do znanych na rynkach tradycyjnych, ale zgodnych z prawami islamu. W ten sposób chce się też rozpowszechnić islamskie instrumenty finansowe i zapewnić ich akceptację w całym świecie muzułmańskim. LMC zdobył w 2005 r. nagrodę Euromoney: Best Debt House (Awards for Excellence). Oferuje różne odmiany *sukuk*.

Jednym z najnowszych instrumentów islamskich jest Profit Rate Swap, opracowany przez CIMB z Malezji²⁵. Ma on się pojawić na rynku w 2005 r.²⁶

Podobne zjawiska występują w sferze regulacji i nadzoru finansowego. Powołana w 2002 r. do życia w Malezji instytucja Islamic Financial Services Board²⁷ dba o wypracowanie standardów odnoszących się do stabilności instytucji finansowych. W szczególności zostały wypracowane i ogłoszone (w 2005 r.) zasady zarządzania ryzykiem oraz zasady adekwatności kapitałowej w instytucjach finansowych²⁸ stosujących wyłącznie islamskie usługi finansowe.

Tworzone są odpowiedniki tradycyjnych instytucji rynku finansowego, np. agencje ratingowe. Utworzona w 2002 r. w Bahrajnie International Islamic Rating Agency pełni funkcję nie tylko typową dla tego typu agencji, ale bada też zgodność oferty finansowej z prawami Szariatu.

Znaczenie bankowości islamskiej dla banków działających i pragnących nadal działać na tradycyjnych zasadach

Jest to inne spojrzenie na problemy przedstawione w poprzednim punkcie. Tutaj patrzymy bowiem na problem z punktu widzenia banków, które znamy i które – może się wydawać z perspektywy środkowo-, a nawet zachodnioeuropejskiej, powszechnie uważa się za jedyne „typowe”.

Zapewne, skoro bankowość islamska wiąże się z religią, trudno oczekiwać masowego zainteresowania jej produktami, gdyż oznaczałoby to, że przewidujemy zjawisko masowego (lub co najmniej znaczącego) przechodzenia mieszkańców Europy na islam. Na naszym kontynencie obserwuje się raczej odchodzenie od jakiegokolwiek religii. Niemniej jednak w wielu krajach

²³ Wysuwane są oczywiście wątpliwości, czy banki zachodnie są w stanie przestrzegać tak naprawdę praw Koranu.

²⁴ M. Obaidullah (2001).

²⁵ www.cimb.com.my

²⁶ www.islamicfinance.de

²⁷ www.ifsb.org

²⁸ Innym niż ubezpieczeniowe.

mieszkają dość liczne grupy muzułmanów i dla nich taka oferta będzie atrakcyjna. Na razie tworzenie banków islamskich w krajach wysoko rozwiniętych nie jest zbyt częste; np. w USA, gdzie liczbę wyznawców islamu szacuje się na 6 mln osób, do 2003 r. nie powstał żaden²⁹. Inne źródła podają, że istnieje taki bank, o charakterze lokalnym. Instrumenty islamskie próbuje tam bowiem oferować University Bank w Ann Arbor³⁰. Ogólne liczba muzułmanów stwarza tam bez wątpienia potencjał rozwojowy dla analizowanego rodzaju działalności.

W Wielkiej Brytanii mieszka około 1,8 mln muzułmanów. Głównie do nich kieruje swoją ofertę The Islamic Bank of Britain³¹, który rozpoczął działalność w 2004 r. Ocenia się, że również wyznawcy innych religii będą zainteresowani takim modelem bankowości, w którym bank jest w sensie ekonomicznym współwłaścicielem firmy i, stawiając do dyspozycji kapitał, troszczy się o efekty jej działalności, gdyż ma udziały w zyskach. Ponadto wielu ludziom mogą odpowiadać stosowane przez banki islamskie zasady etyczne, nawet jeśli sami nie są wyznawcami islamu³².

W Niemczech w maju 2005 r. zorganizowano pierwszą konferencję na temat finansów islamskich, poświęconą możliwościom rozwojowym tego segmentu rynku nie tylko w Niemczech, ale i całej Europie.

Kręgi finansowe Jersey dostrzegły potencjał tkwiący w bankowości islamskiej i zorganizowały w 2005 r. wyjazd delegacji do Bahrajnu, Abu Dhabi i Dubaju. Przeprowadzono wiele rozmów z przedstawicielami rządów, banków centralnych i instytucji regulujących rynki finansowe w krajach arabskich. Na wyspie podjęto już próby przyciągnięcia kapitału od podmiotów muzułmańskich: Volaw Trust Company uzyskał zgodę Jersey Financial Services Commission na emisję *sukuk* o wartości 26 mln USD³³.

Rozwój bankowości islamskiej nie musi więc następować tylko w krajach, w których islam jest rozpowszechniony, ale tam tkwią największe możliwości rozwoju. Zauważmy, że łączna liczba wyznawców tej religii jest szacowana na 1,2 mld osób³⁴, co wyraźnie pokazuje potencjał wzrostowy tej postaci bankowości (szerzej: finansów). Ale warto tu zwrócić uwagę na często pomijany fakt, że najwięcej muzułmanów żyje w Indonezji, Pakistanie, Bangladeszu i Indiach, a nie nad Zatoką Perską! Tymczasem literatura poświęcona bankowości islamskiej skupia się na doświadczeniach właśnie krajów leżących nad Zatoką. Tylko częściowo usprawiedliwia to fakt, że Bahrajn jest jedynym centrum eurowalutowym na Bliskim Wschodzie i w okolicach.

Badania dotyczące banków islamskich pokazują, że model wypracowany w ostatnich 30 latach sprawdza się w praktyce. W szczególności:

1. Depozyty banków islamskich rosną w średnim tempie około 10-15% rocznie, choć stopy wzrostu wykazują naturalne dla branży wahania.

2. Analiza wskaźnikowa banków islamskich pokazuje, że są dobrze dokapitalizowane, zyskowne i stabilne.

3. Banki islamskie dobrze wykorzystują posiadane zasoby pomimo niestosowania stopy procentowej. Różne wskaźniki, np. koszty/dochód, ROA, ROE, wypadają dla nich często lepiej niż średnie dla banków tradycyjnych. Ponieważ wkłady w bankach islamskich nie są ubezpieczone (czyli są obciążone większym ryzykiem), stopa ROA musi być tam wyższa. Uważa się nawet, że biorąc pod uwagę te ograniczenia, jest mimo wszystko za niska.

4. Współczynnik płynności, definiowany jako relacja gotówki i wkładów w innych bankach do przyjętych depozytów, nie jest (wbrew oczekiwaniom) za duży, jeśli porównamy go z wartością dla banków tradycyjnych. Jego wysoki poziom wskazywałby na trudności z inwestowaniem środków finansowych w instrumenty bezodsetkowe.

5. Tak jak w całej zbiorowości banków, również banki islamskie są zróżnicowane pod względem wyników finansowych³⁵.

Przewaga tradycyjnej bankowości nad islamską (w sensie obiektywnych wyników finansowych) raczej więc nie występuje³⁶. Autorzy będący zwolennikami tej drugiej chcieliby nawet wskazywać argumenty przemawiające za korzystniejszym wpływem decyzji podejmowanych przez banki islamskie na gospodarkę (była o tym mowa w części 1). Jednak wskazane są tu zachowanie ostrożności i dalsze badania połączone z obserwacją.

Można sobie wyobrazić, że banki w krajach islamskich będą w coraz większym stopniu oferować instrumenty zgodne z Koranem i prawami Szariatu, kraje nieislamskie zaś pozostaną przy tradycyjnych formach bankowości. Zauważmy, że motywy religijne mają duże znaczenie dla wyznawców islamu. Jeśli zatem przywódcy religijni będą zalecać wykorzystywanie instrumentów przez nich zaakceptowanych, wierni pójdą za ich głosem. Niektóre kraje albo już wprowadziły, albo wkrótce wprowadzą nakaz stosowania tylko takich rozwiązań – bez czekania na właściwą reakcję mieszkańców. Z tych powodów należy spodziewać się gwałtownego przyrostu środków zarządzanych według nowych

²⁹ Formalnie są takie możliwości, np. *saving associations* dość dobrze nadawałyby się do takiego celu. Por. Taylor (2003), s. 413.

³⁰ www.university-bank.com

³¹ www.islamic-bank.com

³² The Atlanta Journal-Constitution, 22 maja, 2005.

³³ www.jerseyfinance.je

³⁴ <http://encyklopedia.servis.pl/wiki/Islam>

³⁵ Iqbal, Molyneux (2005), s. 86-87.

³⁶ Choć np. Warden (2000, s. 7) wskazuje, że bardzo dobre wyniki finansowe banków islamskich mogą być rezultatem przyznanego im monopolu w lukratywnej niszy (np. Al-Rajhi Banking & Investment Corporation w Arabii Saudyjskiej). Rosly i Bakar (2003) piszą z kolei o praktyce pokrywania części kosztów ogólnych banków islamskich przez będących ich właścicielami banki tradycyjne.

zasad. Szacuje się, że wkrótce połową depozytów świata islamskiego będą zarządzały przez instytucje finansowe działające według zasad opisanych wyżej³⁷.

Na styku obu „światów” pojawiają się (już się pojawiły) banki nieislamskie oferujące instrumenty islamskie, a na rynki „tradycyjne” będą wchodzić – zapewne kierując się oceną potencjału finansowego mniejszości islamskiej – banki islamskie. Poza tym banki islamskie działające w skali międzynarodowej będą musiały prowadzić departamenty działające na tradycyjnych zasadach – trudno sobie wyobrazić, że zrezygnują z konkurencji na rynkach trzecich. Będzie to jednak dotyczyć raczej operacji poza granicami kraju.

Jeśli można coś prognozować, to rozwój bankowości islamskiej raczej będzie następował „obok” tradycyjnej. Oba rodzaje będą się przenikać w ograniczonym zakresie. Banki tradycyjne mogą jednak odczuć wycofywanie depozytów i ograniczanie zaciągania kredytów przez wyznawców islamu, skłanianych względami ekonomicznymi lub pozaekonomicznymi do korzystania z usług banków działających według prawa Szariatu. Jednak prawdziwym testem powinna być i zapewne będzie prawdziwa siła banków islamskich, a nie sympatie klientów czy nakazy państwa. Bankowość islamska jest bowiem – z „technicznego” punktu widzenia – odmienną, interesującą i obiecującą drogą spełniania funkcji pośrednika finansowego przez banki.

³⁷ El Sheikh (2002), s. 42.

Literatura

1. F. El Sheikh (2002): *The Underground Banking Systems and their Impact on Control of Money Laundering: With Special Reference to Islamic Banking*. „Journal of Money Laundering Control”, No. 1.
2. M. Iqbal, Ph. Molyneux (2005): *Thirty Years of Islamic Banking*. Palgrave Macmillan, New York.
3. Islamic Banking & Finance in the Kingdom of Bahrain (2002): Bahrain Monetary Agency.
4. M. Obaidullah (2001): *Financial Contracting in Currency Markets: An Islamic Evaluation*. „International Journal of Islamic Financial Services”, No. 3.
5. S.A. Rosly, M.A. Bakar (2003): *Performance of Islamic and mainstream banks in Malaysia*. „International Journal of Social Economics”, No. 11/12.
6. S. H. Siddiqui (2003): *Islamic Banking: True Modes of Financing*. http://www.islamic-banking.com/aom/ibanking/sh_siddiqui.php
7. *Święty Koran* (1996): Tekst arabski i tłumaczenie polskie. Islam International Publications Ltd., Tilford, Surrey.
8. J.M. Taylor (2003): *Islamic Banking – the Feasibility of Establishing an Islamic Bank in the United States*. „American Business Law Journal”, Winter.
9. L. Warden (2000): *Islamic Finance in the Global Economy*. Edinburgh University Press.

Tomasz Gruszecki: Teoria pieniądza i polityka pieniężna. Rys historyczny i praktyka gospodarcza

Kraków 2004 Oficyna Ekonomiczna

Recenzowana książka ma ambicje dotarcia do szerokiego grona odbiorców mimo stosunkowo trudnej problematyki, do której niewątpliwie należą zagadnienia teorii pieniądza i polityki pieniężnej. Z racji szerokiego zakresu powyższej problematyki Autor postawił sobie za cel przygotowanie syntetycznego kompendium wiedzy o pieniądzu, systemach i kursach walutowych, organizacyjno-instytucjonalnych podstawach polityki pieniężnej oraz jej instrumentach.

W tak przyjętej konwencji publikacja T. Gruszeckiego ma charakter interdyscyplinarny, dotyka bowiem istotnych problemów makroekonomii, teorii finansów, polityki gospodarczej i międzynarodowych stosunków gospodarczych.

Jednocześnie jej zaletą jest powiązanie treści teoretycznych z charakterystyką aktualnych zjawisk gospodarczych i współczesnych rozwiązań problemów gospodarczych.

W polskim piśmiennictwie ekonomicznym nie ma zbyt wielu pozycji na temat poruszanych przez Autora zagadnień. Dlatego jej syntetyczna, przejrzysta forma narracji jest łatwo przyswajalna zarówno dla studentów mających różną, niekoniecznie pogłębianą wiedzę ekonomiczną, jak również dla przedstawicieli świata dziennikarskiego, reprezentantów samorządu terytorialnego czy władz publicznych.

Zawarte w książce treści merytoryczne mają podstawowy, encyklopedyczny charakter i stanowią przygotowanie do dalszych stopni „wtajemniczenia” w teorię pieniądza i polityki pieniężnej. Z tych względów recenzowana pozycja powinna być zaliczona do prac popularyzatorskich.

Książka składa się z jedenastu rozdziałów, z których każdy kończy się podsumowaniem, wskazaniem najważniejszych pojęć i zalecanej literatury. Jednocześnie w uzasadnionych przypadkach, wynikających

z konieczności przybliżenia wybranych zjawisk z zakresu teorii pieniądza i polityki pieniężnej za niektórymi rozdziałami umieszczono aneksy. Mają one różną objętość i zróżnicowany charakter – nie tylko statystyczny bądź metodyczny, ale także merytoryczny, prezentujący aktualne niekiedy dyskusyjne kwestie teorii i praktyki pieniądza i polityki pieniężnej.

Przy redakcji treści książki Autor wykorzystał ogólnie dostępną literaturę zwartą. W ograniczonym zakresie wykorzystano pozycje artykułowe. Do wyjątków należą pozycje obcojęzyczne, a prezentacja współczesnych poglądów na temat pieniądza nie została oparta na tekstach pierwotnych (tłumaczonych na język polski). Jak można sądzić, Autor celowo wykorzystał literaturę łatwiej dostępną dla szerokiego kręgu odbiorców, pragnących zaspokoić podstawową wiedzę na temat teorii i praktyki pieniądza oraz polityki pieniężnej.

W pierwszym rozdziale, wprowadzającym w problematykę podręcznika, Autor ma na celu zaznajomienie czytelnika z podstawowymi pojęciami oraz ogólnym schematem współdziałania i współzależności procesów realnych (materialnych) i zjawisk finansowych. Niezbyt jasne jest, dlaczego w miejsce powszechnie stosowanego określenia „zobowiązania finansowe” Autor używa słowa „roszczenia”, które ma bardziej prawny charakter. Recenzent nie podziela też opinii Autora, że „klasyczny opis funkcjonowania gospodarki... zajmuje się ruchem towarów, pomijając ruch roszczeń finansowych” (s. 13).

Podstawowy (spotykany w literaturze) model gospodarki rynkowej w postaci wykresu kołowego łączy logicznie procesy realne ze strumieniami pieniądza (por. np. podręcznik europejski D. Begg, S. Fisher, R. Dornbusch: *Ekonomia* czy R. LeRoy Miller: *Intermediate Microeconomics*; M. Rekowski: *Wstęp do mikroekonomii*, Poznań 2000; W. Dębski: *Rynek finansowy i jego*

mechanizmy). Tymczasem ilustracja 1.2. (s. 13) pokazuje te procesy jako dwa niezależne oddzielone od siebie obszary.

Wątpliwości budzą także dwie kwestie terminologiczne. Po pierwsze, gdy Autor stwierdza, że „**pojęcie sektora finansowego i rynku finansowego się pokrywają**” (s. 15), z czym trudno się zgodzić. Po drugie, traktuje banki, giełdę, towarzystwa ubezpieczeniowe jako przedsiębiorstwa (s. 17-18). Wchodzące w skład sektora finansowego banki, giełda, towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne są, zdaniem recenzenta, instytucjami pośrednictwa finansowego, świadczącymi usługi, a nie przedsiębiorstwami.

W rozdziale tym, w którym mowa jest o różnych rynkach, pożyteczną funkcję spełniałaby klasyfikacja rynków przeprowadzona z punktu widzenia różnych kryteriów. Ułatwiłoby to percepcję dalszej treści podręcznika.

Zamiast ilustracji 1.6 bardziej wymowne byłoby zestawienie klasyfikacji dochodów i wydatków w przedsiębiorstwie, eksponujące różnorodność powiązań i jego styku z innymi uczestnikami rynku.

Rozdział pierwszy uzupełniają dwa aneksy. Pierwszy przedstawia „Ewolucję systemu finansowego”, syntetycznie charakteryzując kapitalizm właścicielski, menedżerski i instytucjonalny. Drugi aneks przybliża materialny i finansowy sposób pojmowania kapitału, będąc swobodną refleksją Autora na tle różnorodnych poglądów myśli ekonomicznej (np. w nauce Kościoła, klasyków czy Keynesa).

Drugi rozdział poświęcony jest cechom rynków finansowych. Autor zaliczył do nich potrzebę zaufania, asymetrię informacji i ryzyko. Wskazał także na negatywne zjawiska spotykane na tych rynkach, takie jak: spekulacja, ryzyko nadużycia, negatywna selekcja, czy przykłady z ostatnich lat – ukrywania rzeczywistego stanu finansów firmy. Słusznie podkreślił, że w świecie finansów podstawą funkcjonowania jest zaufanie, stąd potrzeba występowania w życiu gospodarczym instytucji kontrolnych (np. w Polsce – KNB, KPWiG, KNUiFE) bądź arbitrażowych oraz konieczność formułowania np. kodeksów etyki czy dobrych praktyk. Ogromną rolę dla zapewnienia prawidłowości funkcjonowania podmiotów – uczestników rynku finansowego odgrywa przestrzeganie międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej. W tych dwóch rozdziałach Autor posługuje się pojęciami różnych rynków, których nie zdefiniował. W jego klasyfikacji (ze s. 16) zabrakło np. rynku walutowego i terminowego. Komentarz o rynku walutowym pojawia się dopiero później (s. 125).

Rozdział trzeci przedstawia powstanie pieniądza, jego ewolucję i funkcje. Fragment poświęcony definicji pieniądza jest mało klarowny, gdyż więcej w nim mowy o formach czy pozamaterialnych przejawach pieniądza niż jego istocie. Recenzent ma jednak świadomość,

jak trudno jest syntetycznie określić kwintesencję tego dobra wspólnego.

W rozwoju form pieniądza Autor ukazał ścieżkę ewolucji pieniądza od towarowego przez metalowy, papierowy, bezgotówkowy, po elektroniczny. W rozdziale tym przywołano interesujące dla czytelnika przykłady sporów o istotę pieniądza – z mitologii, zachowań kultur pierwotnych czy transakcji francusko-amerykańskich z lat 30. XX w. oraz dyskusji nt. źródeł wartości pieniądza. Na zakończenie Autor przedstawił filozoficzne pytanie o możliwość istnienia społeczeństwa bez pieniądza, wskazując na określone poglądy czy praktyki i interesując je waloryzując.

Zdaniem recenzenta, ten nurt dyskusji można rozwinąć, wskazując na komplikowanie się współczesnej istoty pieniądza i dynamiczny rozwój surogatów pieniądza w warunkach globalizacji i liberalizacji wymiany.

Rozdział czwarty zatytułowany jest „Teoria pieniądza i stopy procentowe”. W początkowych rozważaniach Autor skupił się na formach obrotu pieniądza w Polsce i miar podaży pieniądza (agregatów) oraz mnożnika pieniężnego. Dalszy wątek odnosi się do popytu na pieniądź i czynników go określających, czemu towarzyszą uwagi poświęcone realnej i nominalnej stopie procentowej. W pozostałej części rozdziału Autor skoncentrował się na syntetycznej prezentacji teorii popytu na pieniądź (ilościowej, preferencji płynności J. M. Keynesa oraz teorii monetarystycznej Friedmana) i teorii stopy procentowej.

Piąty rozdział traktuje o celach i narzędziach polityki pieniężnej. W prezentacji powyższej problematyki Autor wyeksponował pojęcie i narzędzia tej polityki, przesuwając na drugi plan komentarz poświęcony celom polityki pieniężnej. Z punktu widzenia dydaktycznego celu podręcznika wydaje się, że bardziej zasadna byłaby kolejność: istota, cele i instrumenty. Taką kolejność prowadzenia wywodu uzasadnia także fakt, że w ostatnim piętnastolecu zmieniły się kształt i sposoby realizacji celów polityki pieniężnej, a co za tym idzie stosowne akcenty w wykorzystaniu poszczególnych instrumentów polityki pieniężnej i ich rola.

W warunkach przesuwania znaczenia instrumentów polityki pieniężnej ku narzędziom rynkowym dziwi nieco stwierdzenie Autora (s. 123) „o wpływie banku centralnego na banki komercyjne (...) zwłaszcza za pomocą stopy rezerw obowiązkowych”. Zważywszy, że stopa ta w UGW określona jest na poziomie 0% lub 2%, trudno jest podzielić opinię Autora o wysokiej skuteczności polityki rezerw obowiązkowych przy ich tak niskim poziomie.

Przy prezentacji kredytu lombardowego konieczne byłoby wskazanie nowego w polskich warunkach instrumentu, jakim jest kredyt na koniec dnia (*overnight*), zharmonizowanego z rozwiązaniami Eurosystemu. Do celów dydaktycznych ważne byłoby także wskazanie na możliwość korzystania przez banki komercyjne

z tzw. kredytu technicznego (*intraday credit*), który nie jest instrumentem polityki pieniężnej, ale niespłacony w danym dniu automatycznie przekształca się w kredyt lombardowy.

Przy prezentacji operacji otwartego rynku można by wzbogacić komentarz o nich, wychodząc poza klasyczne operacje *repo* i *reverse repo* – a wykorzystywane obecnie emisje bonów pieniężnych (w Polsce i niektórych nowych państwach członkowskich UE), certyfikaty dłużne, swapy walutowe.

Wśród stosowanych obecnie instrumentów polityki pieniężnej znajdują się także operacje depozytowe, inicjowane przez banki komercyjne.

W części poświęconej celom polityki pieniężnej recenzent czuje niedosyt w zakresie analizy coraz bardziej popularnej strategii polityki pieniężnej, tzw. bezpośredniego celu inflacyjnego (BCI).

Niejasne jest, z jakich względów **wśród instrumentów perswazyjnych** (s. 131) Autor przywołał **depozyty dla ludności w NBP**, instrument typowo rynkowy, wykorzystany (jednorazowo) w celu zahamowania ekspansji kredytowej banków komercyjnych i przeciwdziałania wzrostowi nadpłynności polskiego sektora bankowego (niemożliwy obecnie do wykorzystania w świetle obowiązującego prawa o NBP).

Rozdziałowi temu towarzyszą dwa aneksy. Pierwszy zatytułowany jest „Polski system pieniężny w latach 1944–1989 na tle międzynarodowego systemu walutowego”. W opinii recenzenta merytorycznie byłoby bardziej uzasadnione umieszczenie go po rozdziale siódmym, gdzie mowa jest o problematyce walutowej.

Drugi aneks poświęcony został polityce pieniężnej w Polsce w latach 1990–2003. Celowy byłby tu komentarz o utrzymującej się skali operacyjnej i strukturalnej nadpłynności oraz **pełny obraz zmian źródeł kreacji pieniądza w Polsce**, tzn. całego prezentowanego okresu 1990–2003, wybiegający poza lakoniczne stwierdzenia ze s. 155 oraz o zróżnicowaniu sytuacji nadpłynności sektora bankowego w Polsce w stosunku do innych, dojrzałych gospodarek rynkowych (np. UGW – gdzie występuje brak płynności).

Rozdział szósty prezentuje zjawiska inflacji i deflacji. Z racji podręcznikowego charakteru opisywanej pozycji bardziej uzasadniona byłaby logiczna sekwencja przedstawianych zagadnień: istota, przyczyny, rodzaje i skutki inflacji. Tymczasem Autor po pobieżnym i nie do końca prawidłowo określonym pojęciu inflacji przechodzi od razu do jej skutków.

Rozdziały siódmy i ósmy poświęcono problematyce walutowej. W rozdziale siódmym została wskazana ewolucja międzynarodowych systemów walutowych – od waluty złotej po system wielodewizowy. Równocześnie syntetycznie przedstawiono powstanie eurowaluty i eurorynków, jako konsekwencji rozwoju amerykańskiej wymiany handlowej w latach 50. i 60. oraz kryzysów naftowych lat 70. XX wieku.

Rozdział ósmy został skoncentrowany wokół zagadnień wymienialności pieniądza i systemów kursów walutowych. Scharakteryzowano w nim różne rodzaje wymienialności walut eksponując jej międzynarodowe standardy określone przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy oraz obowiązek jednolitego kursu walutowego w transakcjach rynkowych. Równocześnie słusznie wskazano trudności z regulacją obrotów kapitałowych.

W problematyce prezentowanej w tym rozdziale prawo dewizowe (krajowe) nie znalazło stosownego, szerokiego komentarza – poza wskazaniem klas walut obowiązujących w polskim ustawodawstwie. W ich komentarzu pojawiła się też nieścisłość, gdyż Autor zaliczył do obszaru walut „twardego rdzenia” najczęściej stosowane w obrocie zagranicznym 24 waluty, podczas gdy w przypisie wymienił ich jedynie 14 (s. 220). W aktualnych tabelach kursów NBP publikuje informacje o średnich kursach 24 walut.

Zamieszczona w rozdziale ilustracja 8.1 jest niekomunikatywna¹, gdyż czytającemu niczego nie wyjaśnia (s. 220).

Rozdział dziewiąty przedstawia różnorodne zagadnienia dotyczące Unii Gospodarczej i Walutowej. W wewnętrznej strukturze rozdziału można dopatrzeć się pewnych niekonsekwencji, gdyż w różnych miejscach Autor rozpatruje kwestie euro, inicjując rozważania od tematyki „Euro – wspólny pieniądź”. Wydaje się, że bardziej zasadne byłoby na wstępie przybliżenie istoty integracji i jej rodzajów (typów? czy poziomów?) oraz teorii optymalnego obszaru walutowego. W dalszej kolejności, zdaniem recenzenta, czytelnik powinien poznać etapy tworzenia UGW, którego zwieńczeniem było wprowadzenie wspólnego pieniądza najpierw do rozliczeń, a od 2002 r. – do obiegu. Wydaje się również, że charakterystyka mechanizmu ERM II, choć wiąże się z powstaniem UGW, jest merytorycznie bardziej spójna z tematyką kursów walutowych (rozdział 7. lub 8.).

Omyłkowo, jak należy sądzić, znalazło się stwierdzenie, że do UE w 2004 r. weszła **dwunastka** krajów Europy Środkowej i Wschodniej (s. 260), gdy w rzeczywistości było ich osiem (nie licząc Malty i Cypru).

Mimo tych zastrzeżeń konstrukcyjnych walorem tego rozdziału są rozważania na temat oceny strefy euro z punktu widzenia spełniania kryteriów optymalnego obszaru walutowego oraz ocen realizacji Paktu Stabilizacji i Wzrostu. Z racji podjętego wątku dotyczącego spełniania kryterium deficytu budżetowego przez państwa członkowskie rozważania wzbogaciłoby przedstawienie tabel ukazujących realizację kryteriów konwergencji w poszczególnych, wybranych latach: przed utworzeniem UGW, na początku jej istnienia i obecnie. Miałoby to istotny walor dydaktyczny, biorąc pod uwagę popularny podręcznikowy charakter tej pozycji, zakładany przez Autora.

¹ Zatytułowana „Klasy walut światowych w świetle przepisów polskiego prawa”.

Rozdział dziesiąty obejmuje rozważania o bankach centralnych. Autor przedstawił w nim najważniejsze kwestie bankowości centralnej – dotyczące historii jej powstania, funkcji banków centralnych we współczesnej gospodarce, ich niezależności oraz modeli ich funkcjonowania. Są to podstawowe zagadnienia tej tematyki, wśród których najważniejszym wydaje się niezależność. Problem niezależności zarysował Autor na podstawie relacji między bankiem centralnym a rządem. Jest to niewątpliwie istotny punkt wyjścia do dalszej dyskusji nad przejawami niezależności. Niemniej jednak dobrze by było, gdyby oprócz interpretacji zakresu autonomii (silnej czy słabej) przedstawiono różnorodne płaszczyzny tej niezależności (np. przedmiotową, podmiotową, polityczną, ekonomiczną, prawną czy rzeczywistą).

Rozdział ten zamykają prezentacja funkcjonowania polskiego modelu banku centralnego – NBP (jego historii dawnej i współczesnej) oraz ekлекtyczne uwagi na temat charakteru, granic oraz argumentacji za niezależnością banków centralnych i przeciw niej. Rozdział dziesiąty ma dwa aneksy. Pierwszy zawiera podstawowe informacje o NBP, takie jak misja, nadzór bankowy, zarządzanie rezerwami dewizowymi, systemem płatniczym oraz współpraca międzynarodowa. Drugi natomiast prezentuje układ bilansu banku centralnego.

Rozdział jedenasty, zatytułowany „Europejski Bank Centralny”, przedstawia historię jego powołania, wychodząc z koncepcji ESBC oraz traktatowych warunków niezależności banku centralnego. Dalej przedmiotem zainteresowania Autora są cele, zadania i strategie polityki pieniężnej EBC oraz jej instrumenty. Syntezytycznie zaprezentowano też kwestie organizacyjne EBC i jego kapitał.

Fragmęnt zatytułowany „Cele i zadania EBC” nie jest przedstawiony przejrzystie, ponieważ Autor przeplata w nim stwierdzenia dotyczące zarówno EBC, jak i ESBC, co dla niezorientowanego czytelnika wprowadza zamęt, tym bardziej że ESBC nie ma osobowości prawnej, którą z kolei ma Europejski Bank Centralny. Stąd niezręczny jest także tytuł „Polityka pieniężna ESBC” (s. 305), w sytuacji gdy może ją realizować jedynie organ mający zdolność do wykonywania czynności prawnych, czyli Europejski Bank Centralny.

W ramach informacji o operacjach otwartego rynku (OOR) w EBC właściwsze, od wymieniania **klasycznych form** przeprowadzanych OOR byłoby wskazanie na faktyczną **rodzajową klasyfikację** tych operacji, tzn. na krótko- i długoterminowe operacje regularne oraz operacje dostrajające i strukturalne (jak deklaruje to sam EBC w oficjalnych dokumentach).

Przedstawione wątpliwości i uwagi mają charakter polemiczny, a podniesione zastrzeżenia są wyrazem pewnych sugestii do uwzględnienia przez Autora przy ewentualnym aktualizowaniu publikacji.

Recenzowana książka pomimo poczynionych uwag i wątpliwości spełnia założoną funkcję popularnego podręcznika dla szerokiego kręgu odbiorców, w tym studentów, publicystów i działaczy gospodarczych. Daje ona szeroką, ogólną panoramę problematyki pieniądza i polityki pieniężnej. Praca napisana jest ładnym, jasnym językiem. Niezaprzeczalnym walorem publikacji są liczne przykłady z rzeczywistości gospodarczej, co sprawia, że książkę, mimo trudnej materii merytorycznej, dobrze się czyta.

Rec. Wiesława Przybylska-Kapuścińska

Models of early warning against currency crises – applications for Poland

Dobromił Serwa

This work presents two methods of forecasting currency crises: the signal approach and the logit models. The article focuses on econometric logit models and presents the results of a crisis forecast simulation for Poland. The work discusses the definition of a currency crisis. Adequate calculations show that macroeconomic variables behave differently

before the crises than in the periods immediately following them. Therefore the work suggests two methods taking account of this phenomenon and discusses examples of the application of the obtained forecasts to the process of decision taking by monetary authorities in order to prevent a possible currency crisis.

The reasons for changes in relative prices and the dynamics of the real currency exchange rate – the review of theoretical research

Cezary Wójcik

The article contains a review of the main theoretical currents of thinking concerning the reasons for changes in relative prices and the movements of the real currency exchange rate in transition countries undergoing the catching-up process. It presents in detail the most important hypotheses on the subject – in the first place those, which seek the determinant factors of real currency exchange rates on the supply side of the economy. Then, the work addresses the theories that

emphasize the demand effect mechanisms. Finally, it takes up the problem of monetary authorities' reputation in the context of inflationary processes. The article draws attention to a significant variety of potential sources and economic consequences of currency appreciation in countries undergoing the catching-up process, which is particularly important in the context of an adequate determination of exchange rate policy in its practical dimension.

WTO negotiations and the globalisation of trade in financial services

Michał Kruska

Globalisation exerts enormous influence on the financial markets but free, international supply of services requires the abolition of numerous barriers. Such a process is currently taking place under the patronage of the WTO. The members of the WTO also become parties to the General Agreement on Trade in Services (GATS). A very large number of states, which included banking and insurance services in their lists of specific GATS commitments, indicates the readiness of GATS parties for a relative opening of the financial sector to foreign competition.

The scope of this sort of declarations varies significantly though from country to country, which bears witness to the protectionist activities of particular

governments. A gradual removal of ensuing barriers, i.e. a wider opening of the markets and also a greater capability to treat foreign service providers equally with domestic companies are the main objectives of the GATS talks held since 2000 as part of the Doha round.

The negotiations also strive to bring the effect of increasing the transparency of internal regulations and more common acknowledgement of foreign rules of supervision and prudence. The achievements of the negotiations so far have not been very impressive. It is to be expected therefore that the process of globalisation of trade in financial services will also be the subject of talks held as part of the next WTO rounds.

The single financial market in the European Union – beginning of a new stage: the Green Book

Matgorzata Janicka

Since 1999 the European Union has intensified its efforts to finalize the creation of a single financial market. The determination of EU in this respect was reflected by the creation of important documents: the Financial Services Action Plan (FSAP) and the report of the Committee of Wise Men. FSAP contributed to the creation of legal foundations, thanks to which such a single market may come into existence. The reports of the Committee of Wise Men contributed on their part to the reform of the law making procedure with respect to financial markets. At the first stage of market building, in the years 1999 – 2005, solid legal foundations were created, constituting a good starting point for a closer integration. The process of market building is now entering its second stage. The newly adopted legal acts must be introduced into the national legal systems of

the EU Member States and their provisions must be applied in practice. The main task now is to ensure the proper functioning of the single financial market, which involves, i.e. an ongoing monitoring of the introduction and application of the law in force. These matters are raised in the Green Book prepared by the European Commission, which contains proposals of actions concerning the European financial market in 2005 – 2010. The conclusions from the discussion on the material contained in the Green Book will feed into the White Book due to be published in November 2005 with the final version of the programme of actions scheduled for the second stage in 2005 – 2010. As it was pointed out earlier, the supervision of the application of adopted legal acts is likely to be the main EU objective at this stage. However, the EU has to

address one more important problem: determining what is the desired scope of integration of the Member States' financial markets. In other words, what is the real, as opposed to ideal, state of affairs,

which the EU can accept in order to be able to conclude that its actions towards the building of a single financial market have been successfully accomplished?

The role of banks in preventing money laundering

Krzysztof Sawicki

The socio-economic progress favours the spread of phenomena of criminal character. Criminal activities bring an increase in the amount of the so-called dirty money, i.e. income generated by illegal activities. This income cannot circulate freely in the economy unless doubts concerning the legality of its origin are removed. Criminals seek therefore more and more sophisticated methods of money laundering, i.e. operations having as their objective the concealment of the true origin of illegal income and its provision with an appearance of legitimacy. The specific character of money laundering and the international scale of these operations exclude the classification of this phenomenon as common crime. Banks constitute this segment of the financial sector which is most vulnerable to the threat of becoming instrumental in the pursuit of criminal goals. On the other hand they are, among all the financial institutions, most experienced in combating money laundering. This is the reason why the article concentrates mainly on the role of banks in combating these illegal practices.

The system of money laundering prevention operates primarily on the legal framework, which unifies the procedures according to which states and their institutions collaborate in their fight against the influx of illegal funds. In the introductory part of the article, the author broaches the international regulations and standards that form the global system of prevention against the abuse of financial institutions for the purposes of money laundering. Parallely, with international legal initiatives, organizations and programmes are being created to deal with this problem. The article describes Polish formal and legal actions, which contribute to the creation of the domestic system of money laundering prevention. The author, on the basis of personal experience resulting from many years' professional career in the banking sector, and also from making use of the experience gathered by particular banks in this respect, strives at making a practical assessment of the functioning of this system.

Notes on Islamic banking

Jacek Karwowski

The most important restriction imposed on Islamic banking is the prohibition of **riba**. Among muslims, **riba** is understood as profit which has not been earned, interest on lending. A second important limitation of Islamic banking is the prohibition of **gharar**. In the context of trade it means the unacceptability of a situation when the buyer does not know what he bought, and the seller what he sold. A third limitation is the prohibition of **maysir**. Generally it refers to games of chance (when the result depends on chance). Of course there is no prohibition of taking risks in order to make a profit, which constitutes normal business practice.

Due to the implementation of those prohibitions and observance of religious regulations the Islamic banking should possess the following characteristics: replacement of interest with participation in profit, emphasis on the viability of a project instead of creditworthiness, stronger ties between the financial

domain and reality and the exercise of moral principles also in banking practice. As a consequence, attempt is made to employ instruments, which do not make use of interest rate, such as: **murabahah**, **mudarabah**, **musharakah** and **ijarah**, to mention just the most important.

At present the amount of banks declaring full conformance to the principles of Islamic banking is estimated at around 70 (discounting Iran and Sudan, where generally all banks operate according to non-interest rate principles).

The author tries to answer the following questions: whether Islamic banks really operate in a way, which eliminates the injustice related to charging interest; what is the influence of competition by traditional banks on banks operating along Islamic principles and what is the impact of Islamic banking on banks operating along traditional principles.